

华荣股份 (603855)

证券研究报告
2024年03月30日

毛利率同比改善，各细分板块各有看点！

2023年全年，公司实现营收31.97亿元，同比+5.06%；实现归母净利润4.61亿元，同比+28.73%；实现扣非归母净利润4.53亿元，同比+26.47%；全年毛利率54.19%，同比+3.81pct；归母净利润率14.42%，同比+2.65pct；扣非归母净利润率14.16%，同比+2.4pct；期间费用率为36.3%，同比+1.96pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为26.87%、5.27%、4.43%、-0.27%，同比分别变动-0.82、1.75、0.82、0.21pct。

2023Q4单季度，公司实现营收11.5亿元，同比+76.6%，环比+57.48%；实现归母净利润1.6亿元，同比+110.23%，环比+50.22%；实现扣非归母净利润1.62亿元，同比+170.68%，环比+49.68%；毛利率48.43%，同比-17.77pct，环比-9.04pct；归母净利润率13.89%，同比+2.22pct，环比-0.67pct；扣非归母净利润率14.06%，同比+4.89pct，环比-0.73pct。

分业务来看，防爆产品实现收入26.02亿元，专业照明及其他产品收入3.21亿元，工程收入2.74亿元。按内外贸划分：内贸实现销售收入25亿元，其中安工智能产品实现营收2.1亿元；外贸部门营收7亿元。同时，海外营收中国际油气行业供需双增，公司快速布局，相继设立欧洲、中亚、东南亚三大海外运营中心并投入运营；公司在沙特的合资公司进入注册审核阶段。

从规划布局来看，公司一方面拓展产品应用领域并深挖细挖市场需求，如向粮医白酒、军工核电、化工机械配套等领域拓展；另一方面加快从单一设备制造商向智能化“生产型安全服务商”战略转型进度，如安工智能系统产品升级，研发、运维人才储备；同时积极布局海外市场，如欧洲、中亚、东南亚海外运营中心的投入运营，沙特合资公司的设立等。

其他各项关键指标：毛利率显著改善：境内毛利率为54.04%，同比+3.97pct，境外毛利率为60.66%，同比+7.17pct；防爆产品销量增长，库存下降，23年实现销售880.02万台/套，同比+20.68%，库存量同比-12.05%；23年防爆产品毛利率为57.64%，同比+0.63pct。

同时，为有效激发光伏新能源业务，公司在黑龙江、山东等地成立了项目公司。本轮对外投资，将有效激发新能源业务和安工智慧化工园区的快速发展，预计将有效构成2024年新的业务增长点。

盈利预测：基于公司近期发展情况我们更新公司的业绩判断，预计公司24-26年归母净利润分别为5.94（前值为6.26亿元）/6.66（前值为8.15亿元）/7.98亿元，维持“买入”评级！

风险提示：国内石油行业资本开支下行的风险、专业照明行业竞争加剧的风险、光伏行业经过多年发展，公司毛利率下降风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,042.93	3,196.94	4,042.77	4,901.43	5,982.99
增长率(%)	0.52	5.06	26.46	21.24	22.07
EBITDA(百万元)	584.13	718.16	732.30	806.59	948.46
归属母公司净利润(百万元)	358.18	461.08	594.29	666.05	797.67
增长率(%)	(6.01)	28.73	28.89	12.07	19.76
EPS(元/股)	1.06	1.37	1.76	1.97	2.36
市盈率(P/E)	20.53	15.95	12.37	11.04	9.22
市净率(P/B)	4.09	3.79	3.08	2.51	2.06
市销率(P/S)	2.42	2.30	1.82	1.50	1.23
EV/EBITDA	11.72	7.74	7.75	6.68	4.75

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/专用设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.78元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	337.56
流通A股股本(百万股)	330.90
A股总市值(百万元)	7,352.04
流通A股市值(百万元)	7,207.09
每股净资产(元)	5.75
资产负债率(%)	56.83
一年内最高/最低(元)	29.57/15.04

作者

朱晔 分析师
SAC执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《华荣股份-半年报点评:细分板块增长各有看点，下半年营收具备高弹性》
2023-08-31
- 《华荣股份-年报点评报告:业绩稳定增长，费用管控效果显著净利率提升》
2022-05-06
- 《华荣股份-季报点评:业绩快速增长，短期毛利率变动但盈利能力仍然稳定》
2021-10-28

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	628.52	914.13	1,342.62	1,652.03	2,602.59	营业收入	3,042.93	3,196.94	4,042.77	4,901.43	5,982.99
应收票据及应收账款	1,598.14	1,736.08	1,540.99	2,828.28	2,674.40	营业成本	1,510.09	1,464.66	1,959.94	2,350.09	2,858.86
预付账款	48.46	45.52	70.85	82.79	105.97	营业税金及附加	29.46	31.31	36.07	46.39	56.20
存货	747.89	698.89	896.88	1,235.22	1,443.23	销售费用	842.53	858.93	1,086.91	1,330.58	1,613.40
其他	469.24	359.36	421.07	469.56	375.17	管理费用	107.22	168.50	161.97	209.14	270.11
流动资产合计	3,492.25	3,753.98	4,272.42	6,267.89	7,201.35	研发费用	109.89	141.71	157.92	195.24	245.75
长期股权投资	4.87	4.61	4.61	4.61	4.61	财务费用	(14.73)	(8.64)	(14.78)	(21.64)	(30.74)
固定资产	342.40	363.10	352.23	328.14	295.24	资产/信用减值损失	(66.04)	(52.82)	(21.00)	(21.00)	(21.00)
在建工程	14.39	88.75	65.25	51.15	42.69	公允价值变动收益	(23.14)	(15.11)	29.54	(30.00)	(60.00)
无形资产	73.70	76.10	69.68	63.26	56.83	投资净收益	(6.55)	1.11	1.00	1.00	1.00
其他	322.92	299.73	295.31	308.09	305.29	其他	178.10	103.90	0.00	0.00	(0.00)
非流动资产合计	758.30	832.30	787.08	755.25	704.67	营业利润	376.11	503.39	664.28	741.62	889.41
资产总计	4,250.77	4,589.93	5,059.50	7,023.14	7,906.02	营业外收入	24.56	21.76	15.00	15.00	15.00
短期借款	61.08	64.16	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.42	2.83	2.00	2.00	2.00
应付票据及应付账款	866.62	841.85	1,036.46	1,478.11	1,679.47	利润总额	400.25	522.32	677.28	754.62	902.41
其他	1,370.59	1,573.13	1,557.65	2,531.28	2,562.62	所得税	40.90	54.73	70.58	78.28	94.07
流动负债合计	2,298.29	2,479.15	2,594.11	4,009.39	4,242.09	净利润	359.35	467.59	606.70	676.35	808.34
长期借款	0.10	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	1.17	6.51	12.40	10.29	10.67
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	358.18	461.08	594.29	666.05	797.67
其他	24.78	25.74	28.28	28.15	26.74	每股收益(元)	1.06	1.37	1.76	1.97	2.36
非流动负债合计	24.88	25.74	28.28	28.15	26.74						
负债合计	2,416.87	2,608.59	2,622.39	4,037.53	4,268.82	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	37.35	41.70	51.62	59.85	68.39	成长能力					
股本	337.56	337.56	337.56	337.56	337.56	营业收入	0.52%	5.06%	26.46%	21.24%	22.07%
资本公积	735.12	711.13	711.13	711.13	711.13	营业利润	-10.26%	33.84%	31.96%	11.64%	19.93%
留存收益	835.32	965.50	1,440.94	1,973.78	2,611.91	归属于母公司净利润	-6.01%	28.73%	28.89%	12.07%	19.76%
其他	(111.45)	(74.55)	(104.14)	(96.71)	(91.80)	获利能力					
股东权益合计	1,833.90	1,981.34	2,437.10	2,985.61	3,637.20	毛利率	50.37%	54.19%	51.52%	52.05%	52.22%
负债和股东权益总计	4,250.77	4,589.93	5,059.50	7,023.14	7,906.02	净利率	11.77%	14.42%	14.70%	13.59%	13.33%
						ROE	19.94%	23.77%	24.91%	22.77%	22.35%
						ROIC	54.10%	52.51%	76.19%	91.51%	80.00%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	56.86%	56.83%	51.83%	57.49%	53.99%
净利润	359.35	467.59	594.29	666.05	797.67	净负债率	-30.59%	-42.83%	-54.89%	-55.17%	-71.42%
折旧摊销	57.82	57.94	60.80	64.61	67.79	流动比率	1.46	1.45	1.65	1.56	1.70
财务费用	3.25	2.66	(14.78)	(21.64)	(30.74)	速动比率	1.15	1.18	1.30	1.26	1.36
投资损失	6.55	(1.11)	(1.00)	(1.00)	(1.00)	营运能力					
营运资金变动	(370.94)	187.74	22.07	(313.71)	191.18	应收账款周转率	2.14	1.92	2.47	2.24	2.17
其它	125.34	(87.85)	41.95	(19.71)	(49.33)	存货周转率	3.88	4.42	5.07	4.60	4.47
经营活动现金流	181.36	626.98	703.33	374.61	975.57	总资产周转率	0.73	0.72	0.84	0.81	0.80
资本支出	5.00	171.66	17.46	20.13	21.41	每股指标(元)					
长期投资	(1.13)	(0.26)	0.00	0.00	0.00	每股收益	1.06	1.37	1.76	1.97	2.36
其他	1.46	(269.79)	(95.55)	20.87	79.59	每股经营现金流	0.54	1.86	2.08	1.11	2.89
投资活动现金流	5.33	(98.39)	(78.09)	41.00	101.00	每股净资产	5.32	5.75	7.07	8.67	10.57
债权融资	76.28	6.61	(45.81)	21.64	30.74	估值比率					
股权融资	(318.29)	12.92	(150.93)	(127.84)	(156.76)	市盈率	20.53	15.95	12.37	11.04	9.22
其他	(40.68)	(303.39)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	4.09	3.79	3.08	2.51	2.06
筹资活动现金流	(282.69)	(283.86)	(196.75)	(106.20)	(126.01)	EV/EBITDA	11.72	7.74	7.75	6.68	4.75
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	12.92	8.38	8.45	7.26	5.12
现金净增加额	(96.00)	244.73	428.49	309.41	950.56						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com