

华荣股份 (603855.SH) 23Q4 业绩超预期, 下游需求饱满支撑业绩加速增长

2024 年 04 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
孟鹏飞 (分析师)
熊亚威 (分析师)
张健 (联系人)

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

zhangjian1@kysec.cn

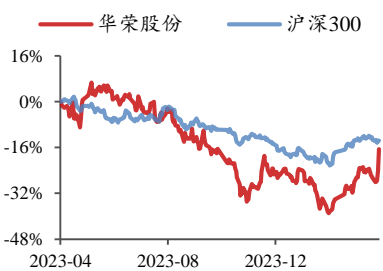
证书编号: S0790522060001

证书编号: S0790522080004

证书编号: S0790123040050

日期	2024/3/29
当前股价(元)	21.78
一年最高最低(元)	29.57/15.04
总市值(亿元)	73.52
流通市值(亿元)	72.07
总股本(亿股)	3.38
流通股本(亿股)	3.31
近 3 个月换手率(%)	39.84

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023Q1-Q3 主业发展稳健, 股权激励彰显发展信心——公司信息更新报告》-2023.11.20

《厂用防爆收入稳步增长, 一带一路助力出海加速——公司信息更新报告》-2023.8.25

《核电军工业务高增, 一带一路带来新机遇——公司信息更新报告》-2023.4.27

● Q4 业绩超预期, 全年收入结构优化带动毛利率向上

2023 年公司实现收入 32.0 亿元, 同比+5.1%, 归母净利 4.6 亿元, 同比+28.7%, 其中 Q4 单季收入 11.5 亿元, 同比+76.6%, 归母净利 1.6 亿元, 同比+110.2%。Q4 业绩高增, 主要系 Q3 部分业务延期至 Q4 确认, 以及费用计提政策调整。2023 年公司毛利率为 54.2%, 同比+3.8pct, 主要系收入结构优化, 毛利率较低的新能源 EPC 业务收入占比降低。考虑国内外下游需求较好, 我们略微上调 2024-2025 年的盈利预测, 新增 2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年公司归母净利 5.4/6.5/7.6 亿元 (2024-2025 年前值为 5.2/6.5 亿元), EPS 为 1.60/1.93/2.24 元 (2024-2025 年前值为 1.53/1.93 元), 当前股价对应 PE 13.6/11.3/9.7 倍。维持“买入”评级。

● 防爆主业稳定发展, 新能源 EPC 业务受益上游组件降价

2023 年公司防爆板块营收为 26.0 亿元, 其中安工智能 2.1 亿元; 毛利率约为 57.0%, 同比持平 (2023 年统计口径中将厂用防爆和矿用防爆结合)。专业照明产品及其他产品营收为 3.2 亿元。工程收入营收为 2.74 亿元, 毛利率为 25.2%, 同比+11.9pct (2023 年统计口径中将新能源业务归入工程收入板块), 主要系光伏组件价格大幅下降。

● 海外油气投资高景气叠加国内下游需求向好, 2024 年业绩有望加速释放

公司以防爆产品为主, 拓展延伸形成石油天然气化工、船舶、安工智能管控平台、军工核电、粮医白酒等七大业务板块。其中国际油气供需双增, 油气项目投资密集, 公司加速布局, 作为防爆电器行业唯一成批量出口的企业, 有望受益高景气; 安工智能是公司重点发力的业务, 国内化工园区陆续开启安全风险智能化管控平台的建设, 安全智能管控领域新增超百亿市场需求; 光伏、火工、军工核电、白酒等多个新领域订单饱满, 业绩增长可见。公司也将受益于设备更新政策, 2024 年初发布的《淘汰落后危险化学品安全生产工艺技术设备目录》有望带来新增量。

● 风险提示: 新兴领域需求不及预期; 海外市场拓展不及预期; 汇率波动风险

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,043	3,197	4,092	4,808	5,529
YOY(%)	0.5	5.1	28.0	17.5	15.0
归母净利润(百万元)	358	461	540	653	757
YOY(%)	-6.0	28.7	17.1	20.9	16.0
毛利率(%)	50.4	54.2	51.4	50.6	51.5
净利率(%)	11.8	14.4	13.2	13.6	13.7
ROE(%)	19.6	23.6	21.8	22.2	21.7
EPS(摊薄/元)	1.06	1.37	1.60	1.93	2.24
P/E(倍)	20.5	15.9	13.6	11.3	9.7
P/B(倍)	4.1	3.8	3.0	2.5	2.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3492	3758	4105	4498	5598
现金	629	914	2398	2956	3535
应收票据及应收账款	1598	1736	0	0	0
其他应收款	52	84	91	115	122
预付账款	48	46	75	67	96
存货	748	699	1266	1081	1568
其他流动资产	417	279	276	279	277
非流动资产	758	832	905	938	954
长期投资	5	5	3	2	1
固定资产	342	363	457	506	542
无形资产	74	76	66	60	52
其他非流动资产	337	388	379	369	359
资产总计	4251	4590	5010	5436	6552
流动负债	2392	2583	2452	2426	2996
短期借款	61	64	64	64	64
应付票据及应付账款	867	842	0	0	0
其他流动负债	1464	1677	2388	2361	2932
非流动负债	25	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	26	26	26	26
负债合计	2417	2609	2478	2451	3022
少数股东权益	37	42	53	63	73
股本	338	338	338	338	338
资本公积	735	711	711	711	711
留存收益	835	965	1176	1433	1783
归属母公司股东权益	1797	1940	2480	2922	3458
负债和股东权益	4251	4590	5010	5436	6552

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	181	627	1584	811	834
净利润	359	468	551	663	768
折旧摊销	58	58	54	67	78
财务费用	-15	-9	-20	-49	-68
投资损失	7	-1	0	1	2
营运资金变动	-330	34	957	81	-25
其他经营现金流	102	78	42	48	79
投资活动现金流	5	-98	-119	-91	-101
资本支出	57	77	128	101	95
长期投资	62	6	1	1	1
其他投资现金流	0	-27	7	9	-7
筹资活动现金流	-283	-284	18	-162	-154
短期借款	61	3	0	0	0
长期借款	-0	-0	0	0	-0
普通股增加	-0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-341	-263	18	-162	-154
现金净增加额	-94	246	1484	558	579

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3043	3197	4092	4808	5529
营业成本	1510	1465	1989	2375	2682
营业税金及附加	29	31	37	43	52
营业费用	843	859	1147	1307	1517
管理费用	107	169	156	190	229
研发费用	110	142	155	187	217
财务费用	-15	-9	-20	-49	-68
资产减值损失	-6	-4	0	0	0
其他收益	13	30	12	14	17
公允价值变动收益	-23	-15	8	10	-5
投资净收益	-7	1	-0	-1	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	376	503	598	721	837
营业外收入	25	22	21	22	22
营业外支出	0	3	2	2	2
利润总额	400	522	617	741	857
所得税	41	55	66	78	90
净利润	359	468	551	663	768
少数股东损益	1	7	11	10	10
归属母公司净利润	358	461	540	653	757
EBITDA	443	557	625	732	843
EPS(元)	1.06	1.37	1.60	1.93	2.24

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	0.5	5.1	28.0	17.5	15.0
营业利润(%)	-10.3	33.8	18.7	20.6	16.1
归属于母公司净利润(%)	-6.0	28.7	17.1	20.9	16.0
获利能力					
毛利率(%)	50.4	54.2	51.4	50.6	51.5
净利率(%)	11.8	14.4	13.2	13.6	13.7
ROE(%)	19.6	23.6	21.8	22.2	21.7
ROIC(%)	18.5	22.1	20.0	19.8	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.9	56.8	49.5	45.1	46.1
净负债比率(%)	-30.6	-42.1	-91.6	-96.4	-97.9
流动比率	1.5	1.5	1.7	1.9	1.9
速动比率	1.1	1.2	1.1	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	2.2	1.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.8	2.6	6.8	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.37	1.60	1.93	2.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	1.86	4.69	2.40	2.47
每股净资产(最新摊薄)	5.32	5.75	7.35	8.66	10.24
估值比率					
P/E	20.5	15.9	13.6	11.3	9.7
P/B	4.1	3.8	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.2	11.6	8.0	6.1	4.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn