

防爆龙头稳健增长，安工智能业务放量

2024 年 04 月 28 日

► **公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。**2023 年，公司营收 31.97 亿元，yoy+5.06%，归母净利润 4.61 亿元，yoy+28.73%，扣非归母净利润 4.53 亿元，yoy+26.47%，毛利率 54.19%，yoy+3.82pct，净利率 14.63%，yoy+2.82pct；2023Q4，营收 11.50 亿元，yoy+76.6%，归母净利润 1.60 亿元，yoy+110.2%，扣非归母净利润 1.62 亿元，yoy+170.7%，毛利率 48.4%，yoy-17.8pct，净利率 14.0%，yoy+2.1pct。2024Q1，公司营收 6.44 亿元，yoy+5.4%，归母净利润 0.85 亿元，yoy-1.2%，扣非归母净利润 0.86 亿元，yoy+2.8%，毛利率 53.2%，yoy-3.9pct，净利率 13.1%，yoy-1.1pct。

► **2024Q1 稳健增长。**公司营收实现稳健增长，毛利率与净利率同比有一定下滑，我们预计与业务结构变化有关。

► **2023Q4 受益工程业务及专业照明业务改善显著，实现较高增长。**2023 年，按主营产品划分：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。公司工程业务及专业照明业务或是公司 2023Q4 实现高增的主要驱动力。

► **防爆电气业务实现稳健增长，安工智能业务放量。**2023 年，公司防爆电气业务实现营收 24.85 亿元，yoy+14.29%，毛利率 57.64%，yoy+0.63pct。防爆电器设备主要应用于石油、化工、煤矿、天然气、粮油、白酒等存在易燃易爆气体的场所，任何产品质量问题都可能导致严重的生产安全事故，威胁作业人员的人身安全和相关企业的财产安全，因此坚持产品“质量第一”始终是公司发展的立足之本。公司防爆行业已经从传统油气、化工拓展至粮油医药（白酒）、军工核电、安全智能管控等行业，应用领域持续扩大。2023 年，公司自主研发、拥有完全自主知识产权的“SCS 安工智能管控系统”实现销售收入 2.1 亿元。公司也是国内首家且截至目前唯一一家实现成批量出口的防爆电器企业。

► **全球防爆电气行业稳健增长，公司积极拓展新领域。**根据联邦德国物理研究院 (PTB) 的数据，2019 年全球防爆电器市场规模超过 50 亿美元，预计到 2025 年，全球防爆电器市场规模将达到 80 亿美元，年复合增速 8%。同时随着全民安全意识的增强，政府安全监管力度的加大，防爆行业已经从传统油气、化工拓展至粮油医药（白酒）、军工核电、安全智能管控等行业，应用领域持续扩大。

► **投资建议：**考虑到公司在防爆电气领域的竞争力，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 5.24/6.05/7.06 亿元，对应 PE 分别是 15x/13x/11x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求放缓风险，原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3,197	4,158	4,734	5,398
增长率 (%)	5.1	30.1	13.9	14.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	461	524	605	706
增长率 (%)	28.7	13.7	15.3	16.8
每股收益 (元)	1.37	1.55	1.79	2.09
PE	17	15	13	11
PB	4.0	3.8	3.6	3.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.24 元



分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1. 华荣股份 (603855.SH) 2023 年三季报点评：Q3 业绩低于预期，再次推出股权激励-2023/10/31
2. 华荣股份 (603855.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：防爆主业稳健增长，新下游开拓较好-2023/04/28
3. 华荣股份 (603855.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩略超预期，海外需求景气回升-2022/10/28
4. 华荣股份 (603855.SH) 2022 年中报点评：业绩实属不易，业务稳健发展-2022/08/25
5. 华荣股份 (603855.SH) 动态点评：厂用防爆产品全球竞争力进一步提升-2022/05/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,197	4,158	4,734	5,398
营业成本	1,465	2,140	2,389	2,675
营业税金及附加	31	41	46	53
销售费用	859	1,006	1,184	1,376
管理费用	169	216	246	281
研发费用	142	184	210	239
EBIT	509	574	664	779
财务费用	-9	-8	-10	-11
资产减值损失	-4	-9	-10	-11
投资收益	1	1	2	2
营业利润	503	575	666	781
营业外收支	19	19	19	19
利润总额	522	594	685	800
所得税	55	62	72	84
净利润	468	532	613	716
归属于母公司净利润	461	524	605	706
EBITDA	570	640	743	863

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	914	1,013	1,115	1,173
应收账款及票据	1,736	2,293	2,610	2,976
预付款项	46	67	74	83
存货	699	1,163	1,233	1,381
其他流动资产	363	442	490	545
流动资产合计	3,758	4,978	5,524	6,159
长期股权投资	5	6	8	10
固定资产	363	406	441	442
无形资产	76	85	94	102
非流动资产合计	832	854	862	880
资产合计	4,590	5,832	6,386	7,039
短期借款	64	64	64	64
应付账款及票据	842	1,230	1,373	1,537
其他流动负债	1,677	2,425	2,708	3,035
流动负债合计	2,583	3,719	4,145	4,636
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	26	25	25	29
非流动负债合计	26	25	25	29
负债合计	2,609	3,744	4,170	4,665
股本	338	338	338	338
少数股东权益	42	49	58	68
股东权益合计	1,981	2,087	2,216	2,374
负债和股东权益合计	4,590	5,832	6,386	7,039

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.06	30.07	13.86	14.02
EBIT 增长率	30.12	12.92	15.68	17.31
净利润增长率	28.73	13.74	15.30	16.82
盈利能力 (%)				
毛利率	54.19	48.53	49.55	50.45
净利润率	14.42	12.61	12.77	13.09
总资产收益率 ROA	10.05	8.99	9.47	10.04
净资产收益率 ROE	23.77	25.73	28.01	30.63
偿债能力				
流动比率	1.45	1.34	1.33	1.33
速动比率	1.16	1.00	1.01	1.01
现金比率	0.35	0.27	0.27	0.25
资产负债率 (%)	56.83	64.21	65.30	66.27
经营效率				
应收账款周转天数	193.95	200.00	200.00	200.00
存货周转天数	174.17	200.00	190.00	190.00
总资产周转率	0.72	0.80	0.77	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.37	1.55	1.79	2.09
每股净资产	5.75	6.04	6.39	6.83
每股经营现金流	1.86	1.76	1.95	2.06
每股股利	1.00	1.44	1.65	1.93
估值分析				
PE	17	15	13	11
PB	4.0	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	12.44	11.09	9.55	8.22
股息收益率 (%)	4.30	6.18	7.12	8.32

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	468	532	613	716
折旧和摊销	61	65	78	83
营运资金变动	40	-29	-65	-142
经营活动现金流	627	593	657	695
资本开支	-77	-59	-63	-76
投资	-23	0	0	0
投资活动现金流	-98	-62	-63	-76
股权募资	1	0	0	0
债务募资	0	0	-1	0
筹资活动现金流	-284	-432	-492	-561
现金净流量	246	99	102	58

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026