

华荣股份 (603855) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月28日

评级：买入(维持)

市场价格：23.24 元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：谢校辉

执业证书编号：S0740522100003

Email: xiexh@zts.com.cn

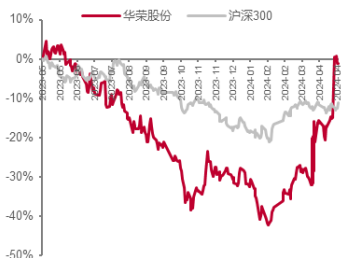
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3043	3197	4079	4615	5290
增长率 yoy%	1%	5%	28%	13%	15%
净利润(百万元)	358	461	545	628	739
增长率 yoy%	-6%	29%	18%	15%	18%
每股收益(元)	1.06	1.37	1.62	1.86	2.19
每股现金流量	0.54	1.86	1.56	1.69	1.30
净资产收益率	19.53%	23.27%	22.10%	20.68%	19.85%
P/E	21.9	17.0	14.4	12.5	10.6
PEG	42.4	3.4	0.5	1.0	0.7
P/B	4.4	4.0	3.2	2.6	2.2

备注：股价取自 2024 年 4 月 26 日

基本状况

总股本(百万股)	337.56
流通股本(百万股)	330.90
市价(元)	23.24
市值(百万元)	7844.87
流通市值(百万元)	7690.21

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

■ **事件：**公司发布 2024 年一季报，2024 年 Q1 实现营业收入 6.44 亿元，同比增长 5.42%，实现归母净利润 0.85 亿元，同比下降 1.22%，实现扣非归母净利润 0.86 亿元，同比增长 2.83%。

■ **2024Q1 受季节性影响业绩确认，后续有望恢复高增速。**

(1) **成长性：**2024 年一季度，公司实现营收 6.44 亿元，同比增长 5.42%，归母 0.85 亿元，同比下降 1.22%。我们判断，2024Q1 业绩增速较低的原因是季节性影响，即下游项目在一季度推进较慢，影响收入确认，预计从 Q2 开始有望逐渐恢复。展望 2024 年，国内油气产业对防爆电器的需求结构发生变化，上游的勘探、开采等领域资本开支收窄，下游的炼化、精细化工等领域投资项目增多，对防爆的需求有望持续提升；创新产品安工系统受 2023 年 11 月安全生产专项整治政策驱动，来自危化园区的订单有望快速落地，并贡献营收弹性。根据公司 2024 年度财务预算方案，2024 年公司营收有望达到 40.79 亿元，同比增长 27.60%，归母有望达到 5.45 亿元，同比增长 18.16%，保持快速增长趋势。

(2) **盈利能力：**2024 年一季度，公司毛利率和净利率分别为 53.22%、13.13%，分别同比下降 3.84pct、1.11pct，我们判断，2024Q1 毛利率下滑的主要原因是当期确认了毛利率较低的新能源 EPC 业务（该业务毛利率约为 25%左右），而去年同期基本没有确认，使其在 Q1 收入结构中占比较高。

■ **防爆电器：**①**内贸：**在传统的石油产业，炼化领域资本支总额收缩，存量项目改扩建及升级改造投入较大；同时更下游的精细化工等领域市场需求逐步放大，防爆需求有望持续提升；粮食医药白酒等新领域需求旺盛。②**外贸：**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，在沙特的合资公司进入注册审核阶段。我们认为公司已经做好参与全球竞争的准备，未来海外市场将成为公司下一个主要增长来源。

■ **安工系统：**是基于物联网、大数据、5G 等技术的智能管控系统平台，自 2019 年推出以来，已完成三次升级，子系统已从原来的 8 个扩展到 10 个，至今没有同行能够模仿。2023 年 11 月安全生产专项整治政策使危化园区行业对安工系统的需求迎来高增，市场规模超百亿，公司有望充分受益。此外，公司 2023 年全资收购四川省寰宇众恒科技有限公司，该公司现有与安工系统技术相匹配的成熟技术团队近 90 人，大大增强了公司安工智能系统业务的研发、运维和交付能力，进一步加速公司战略转型。

■ **维持“买入”评级：**我们预计 2024-2026 年归母净利润为 5.45/6.28/7.39 亿元，对应的 PE 分别为 14/13/11 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新领域开拓不及预期、海外市场进度不及预期、安工系统等新业务拓展不及预期、业绩基于一定假设条件获得存在不及预期风险。

图表 1：华荣股份盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	914	1,406	2,048	2,528	营业收入	3,197	4,079	4,615	5,290
应收票据	37	22	26	40	营业成本	1,465	2,057	2,275	2,548
应收账款	1,699	1,909	2,187	2,544	税金及附加	31	40	42	51
预付账款	46	64	71	79	销售费用	859	1,040	1,191	1,386
存货	699	706	780	874	管理费用	169	204	235	280
合同资产	4	122	36	52	研发费用	142	163	185	238
其他流动资产	363	572	533	608	财务费用	-9	-5	-6	-8
流动资产合计	3,758	4,679	5,645	6,673	信用减值损失	-49	0	0	-40
其他长期投资	131	131	131	131	资产减值损失	-4	0	0	0
长期股权投资	5	5	5	5	公允价值变动收益	-15	0	0	0
固定资产	363	334	308	286	投资收益	1	0	10	0
在建工程	89	69	49	29	其他收益	30	30	0	122
无形资产	76	71	67	65	营业利润	503	610	703	876
其他非流动资产	168	171	173	174	营业外收入	22	0	0	0
非流动资产合计	832	780	732	690	营业外支出	3	0	0	40
资产合计	4,590	5,459	6,377	7,363	利润总额	522	610	703	836
短期借款	64	97	226	335	所得税	54	55	63	83
应付票据	254	404	490	518	净利润	468	555	640	753
应付账款	588	742	839	960	少数股东损益	7	10	11	13
预收款项	3	4	5	6	归属母公司净利润	461	545	629	740
合同负债	104	132	150	172	NOPLAT	460	550	635	746
其他应付款	1,403	1,403	1,403	1,403	EPS (按最新股本摊薄)	1.37	1.62	1.86	2.19
一年内到期的非流动负债	1	1	1	1					
其他流动负债	165	183	197	217	主要财务比率				
流动负债合计	2,583	2,966	3,312	3,613	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	5.1%	27.6%	13.1%	14.6%
其他非流动负债	26	26	26	26	EBIT增长率	33.2%	17.7%	15.4%	18.8%
非流动负债合计	26	26	25	25	归母公司净利润增长率	28.7%	18.2%	15.3%	17.6%
负债合计	2,609	2,992	3,338	3,638	获利能力				
归属母公司所有者权益	1,940	2,415	2,976	3,648	毛利率	54.2%	49.6%	50.7%	51.8%
少数股东权益	42	52	63	77	净利率	14.6%	13.6%	13.9%	14.2%
所有者权益合计	1,981	2,467	3,039	3,725	ROE	23.3%	22.1%	20.7%	19.8%
负债和股东权益	4,590	5,459	6,377	7,363	ROIC	29.3%	27.4%	24.0%	23.5%
					偿债能力				
					资产负债率	56.8%	54.8%	52.3%	49.4%
					债务权益比	4.6%	5.0%	8.3%	9.7%
					流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
					速动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
					应收账款周转天数	186	159	160	161
					应付账款周转天数	136	116	125	127
					存货周转天数	178	123	118	117
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.37	1.62	1.86	2.19
					每股经营现金流	1.86	1.56	1.69	1.30
					每股净资产	5.75	7.16	8.82	10.81
					估值比率				
					P/E	17	14	12	11
					P/B	4	3	3	2
					EV/EBITDA	-24	-21	-19	-16

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。