

2024年05月06日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩短期承压，防爆龙头强者恒强

—华荣股份（603855.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

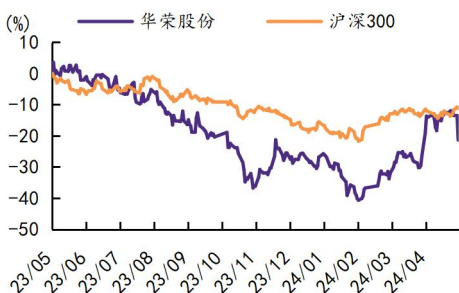
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-30

当前股价（元）	21.75
总市值（亿元）	73
总股本（百万股）	338
流通股本（百万股）	331
52周价格范围（元）	15.95-28.87
日均成交额（百万元）	43.93

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《华荣股份（603855）：利润稳步增长，防爆龙头强者恒强》2024-03-29
- 《华荣股份（603855）：费用前置平滑成本，股权激励彰显信心》2023-10-27
- 《华荣股份（603855）：硅步千里，剑指全球》2023-09-07

华荣股份发布2024年一季度报告：公司各项业务稳步发展，2024年一季度实现营业收入6.44亿元（同比+5.42%）；归母净利润0.85亿元，（同比-1.22%）；扣非归母净利润0.86亿元（同比+2.83%）。

投资要点

■ 安全生产要求趋严，防爆电器需求爆发

防爆电器行业的发展与工业化程度息息相关，随着新兴国家对石油、天然气、煤矿等能源需求的不断增长，新兴市场将成为未来全球防爆电器市场增长的主要推动力，预计到2025年全球防爆电器市场规模将达到80亿美元（CAGR+8%）。国内目前石油产业对防爆电器的需求结构发生变化，而且随着全民安全意识的增强和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。特别是安全智能管控行业，随着《“十四五”危险化学品安全生产规划方案》等政策的发布，国内化工园区陆续开启安全风险智能化管控平台的建设，为市场带来新的需求。

■ 公司转型升级，数字化国际化战略引领新篇章

公司从传统产品制造商向安全智能集成服务商的转型，坚定“数字化”和“国际化”战略路线。1) 防爆电器：国内石油产业需求发生结构性变化，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；国际油气行业供需双增，中东、亚太、非洲等地区油气项目投资较为密集。2) 安工智能：公司安工系统经过多次迭代和持续优化，目前已集成了智慧照明管控、智慧配电管控等10大子系统，全面覆盖用户现场安全管控的各种需求。截至2024年3月，公司顺利完成全球特种化工巨头美国雅保在四川投资的生产基地的安工智能照明管控系统及配套防爆设备的安装调试和项目验收，其技术实力和服务能力均得到了雅保业主和EPC承建方的一致认可。

■ 新能源EPC受季节性影响，Q1业绩短暂承压

2024Q1公司归母净利润0.85亿元（同比-1.22%），毛利率和净利率分别为53.22%、13.13%，分别下降3.84pct、

1.11pct。公司 Q1 盈利能力下滑主要系：1) 制造业产品存在一定季节性，新能源 EPC 收入确认取决于项目进度，Q1 北方地区温度偏低导致施工进度放缓；2) 因 2023 年光伏组件价格降幅高于预期，导致公司该年新能源 EPC 业务毛利率提升，但 2024 年公司预期价格变化幅度不及 2023 年，且 2024Q1 确认了部分毛利率较低的新能源 EPC 业务（2023 年同期还未确认），短期拖累公司整体盈利能力。我们预计随着天气好转后新能源 EPC 项目加快推进和危化园区的安工智能项目在 2024 年建设并确认收入，业绩逐渐得到修复。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 45.86、53.39、59.69 亿元，EPS 分别为 1.56、1.93、2.25 元，当前股价对应 PE 分别为 14、11、10 倍，给予“买入”投资评级。

■ 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，国际、国内市场趋于饱和的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	3,197	4,586	5,339	5,969
增长率（%）	5.1%	43.4%	16.4%	11.8%
归母净利润（百万元）	461	528	652	759
增长率（%）	28.7%	14.5%	23.5%	16.4%
摊薄每股收益（元）	1.37	1.56	1.93	2.25
ROE（%）	23.3%	23.4%	24.9%	24.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	914	1,109	1,591	2,343
应收款	1,821	1,885	2,048	2,126
存货	699	1,071	1,231	1,275
其他流动资产	324	549	624	687
流动资产合计	3,758	4,614	5,494	6,432
非流动资产:				
金融类资产	90	90	90	90
固定资产	363	392	387	370
在建工程	89	36	14	6
无形资产	76	72	68	65
长期股权投资	5	5	5	5
其他非流动资产	300	300	300	300
非流动资产合计	832	804	774	745
资产总计	4,590	5,418	6,268	7,177
流动负债:				
短期借款	64	64	64	64
应付账款、票据	842	1,339	1,692	2,040
其他流动负债	1,573	1,573	1,573	1,573
流动负债合计	2,583	3,139	3,622	4,103
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	26	26	26	26
非流动负债合计	26	26	26	26
负债合计	2,609	3,165	3,648	4,128
所有者权益				
股本	338	338	338	338
股东权益	1,981	2,253	2,620	3,048
负债和所有者权益	4,590	5,418	6,268	7,177

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	468	535	661	769
少数股东权益	7	7	9	11
折旧摊销	54	28	30	29
公允价值变动	-15	0	0	0
营运资金变动	114	-105	84	295
经营活动现金净流量	627	466	785	1104
投资活动现金净流量	-98	24	26	26
筹资活动现金净流量	-334	-264	-293	-341
现金流量净额	195	226	517	789

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,197	4,586	5,339	5,969
营业成本	1,465	2,398	2,755	3,044
营业税金及附加	31	45	52	58
销售费用	859	1,238	1,452	1,618
管理费用	169	165	182	209
财务费用	-9	-21	-30	-42
研发费用	142	196	226	259
费用合计	1,161	1,579	1,830	2,043
资产减值损失	-49	-13	-12	-10
公允价值变动	-15	0	0	0
投资收益	1	3	2	2
营业利润	503	581	719	842
加:营业外收入	22	20	20	20
减:营业外支出	3	3	3	3
利润总额	522	599	736	860
所得税费用	55	63	75	90
净利润	468	535	661	769
少数股东损益	7	7	9	11
归母净利润	461	528	652	759

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	5.1%	43.4%	16.4%	11.8%
归母净利润增长率	28.7%	14.5%	23.5%	16.4%
盈利能力				
毛利率	54.2%	47.7%	48.4%	49.0%
四项费用/营收	36.3%	34.4%	34.3%	34.2%
净利率	14.6%	11.7%	12.4%	12.9%
ROE	23.3%	23.4%	24.9%	24.9%
偿债能力				
资产负债率	56.8%	58.4%	58.2%	57.5%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	1.8	2.4	2.6	2.8
存货周转率	2.1	2.3	2.3	2.4
每股数据(元/股)				
EPS	1.37	1.56	1.93	2.25
P/E	15.9	13.9	11.3	9.7
P/S	2.3	1.6	1.4	1.2
P/B	3.8	3.3	2.9	2.5

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。