

华荣股份 (603855.SH)

从防爆到智控，筑稳安全与效益双高地

核心观点：

- **国内防爆电器行业龙头，运营模式探索与研发投入持续发力。**公司立足防爆主业，专业照明产业、新能源 EPC 协同发展。针对市场安全智能化平台和防爆电器升级迭代的双重需求，推出 SCS 安工智能管控系统，是防爆技术智能化发展的创新性突破。此外，公司依据业务发展和市场实际情况，划分了 4 大业务板块，形成了“业务发展商”+“直销+代理”的销售模式。
- **防爆电器市场空间持续扩大，安工智能系统建立新优势。**(1) **防爆电器市场需求持续扩张：**我国 2017-2025 年防爆电器市场规模的 CAGR 预计为 11.32%，根据《中国防爆电器市场发展趋势分析与未来前景预测报告（2022-2029 年）》，2025 年市场规模预计达到 124 亿元；(2) **危化园区改造：**根据我们的测算，2025 年共有约 456 家化工园区有安全升级改造需求；(3) **安工智能系统：**公司自主研发的安工智能系统产品具有高客户粘性特点，同时其潜在后端市场有望有效带动业务增长；(4) **出海拓展地域市场：**海外需求高企，公司以贯彻海外营销策略+产品品类与认证双齐全+专业海外团队的优势，持续拓展海外业务；(5) **传统下游新需求与下游行业延伸：**新疆煤化工和国内石油化工行业的持续投资使传统下游需求有所释放，各行业安全规范趋严使下游拓展至生物制药、白酒、轻工业等诸多领域。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.07、6.01、7.08 亿元。参考可比公司估值，考虑到公司安工智能系统带来的业务拓展与出海的市场拓展，我们给予公司 25 年归母净利润 15x 估值，对应合理价值 26.69 元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**宏观经济波动及下游行业景气程度变化风险；产品研发风险；市场竞争加剧风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	3043	3197	3837	4281	4789
增长率 (%)	0.5%	5.1%	20.0%	11.6%	11.9%
EBITDA (百万元)	452	570	631	741	867
归母净利润 (百万元)	358	461	507	601	708
增长率 (%)	-6.0%	28.7%	10.0%	18.4%	17.8%
EPS (元/股)	1.06	1.39	1.50	1.78	2.10
市盈率 (P/E)	21.79	14.36	13.26	11.20	9.51
ROE (%)	19.9%	23.8%	23.9%	25.8%	27.6%
EV/EBITDA	16.05	10.34	8.80	7.36	6.15

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

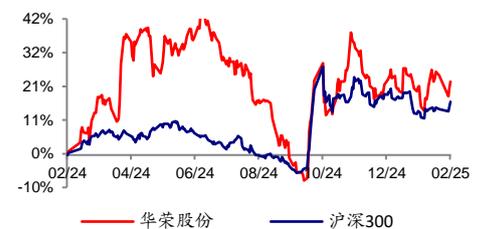
买入

当前价格	19.93 元
合理价值	26.69 元
报告日期	2025-02-08

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	337.53/333.55
总市值/流通市值(百万元)	6727/6648
一年内最高/最低(元)	23.68/14.97
30 日日均成交量/成交额(百万)	2.12/41.79
近 3 个月/6 个月涨跌幅(%)	-8.95/5.56

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

范方舟



SAC 执证号：S0260522080001



021-38003750



fanfangzhou@gf.com.cn

请注意，范方舟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

目录索引

一、防爆电器与照明行业龙头，经营状况持续改善.....	5
（一）立足传统主业，持续探索新兴产品+新运营模式.....	5
（二）研发理念先进，投入持续高力度.....	6
（三）业绩处于上升通道，盈利能力较强.....	8
二、防爆电器：优势产品智能化升级，持续海外拓展.....	11
（一）公司防爆电器品类齐全，行业增长空间大.....	11
（二）存量危化园区的改造需求较大，防爆电器迎来新需求.....	13
（三）安工智能系统持续推广，实现产品+服务转型.....	14
（四）海外需求高企，公司持续布局海外.....	19
（五）传统需求增长+下游行业延伸.....	23
三、专业照明、新能源 EPC.....	27
（一）专业照明：稳定的业务板块.....	27
（二）新能源 EPC.....	27
四、盈利预测和投资建议.....	28
（一）盈利预测.....	28
（二）投资建议.....	29
五、风险提示.....	30

图表索引

图 1: 公司主营业务情况.....	5
图 2: 公司运营模式变更情况.....	6
图 3: 2018-2024 前三季度公司研发费用及增速.....	7
图 4: 2018-2024 前三季度公司研发费用率情况.....	7
图 5: 2018-2023 公司研发人员数量及占比情况.....	7
图 6: 2018-2024 前三季度公司营收规模及增速.....	9
图 7: 2019-2024 前三季度公司归母净利润及增速.....	9
图 8: 2018-2023 可比公司 ROE.....	9
图 9: 2018-2023 可比公司 ROA.....	9
图 10: 2018-2023 可比公司毛利率对比.....	10
图 11: 2018-2023 可比公司净利率对比.....	10
图 12: 2017-2023 国内防爆电器供需变化情况.....	12
图 13: 2017-2023 国内防爆电器市场情况.....	12
图 14: 2021 年国内 54 家防爆电器骨干企业营收规模分布.....	12
图 15: 2018-2023 公司防爆电器业务情况复盘.....	13
图 16: 2018-2023 厂用防爆电器毛利率与整体毛利率对比.....	13
图 17: 2021 年我国化工园区各风险等级占比情况.....	14
图 18: 华荣 SCS 安工智能管控平台.....	15
图 19: SCS-场外大区域集成管控系统.....	16
图 20: SCS-场内安工智能控制系统.....	16
图 21: 2021-2023 安工智能管控系统收入及增速.....	18
图 22: 华荣安工智能系统“智慧工地管理平台”.....	19
图 23: 2000-2023 全球石油产量及布伦特原油价格.....	20
图 24: 2000-2026E 全球石油日均消费量.....	20
图 25: 2019-2029E 全球防爆设备行业市场规模.....	20
图 26: 2022 年主要防爆设备公司市场份额情况.....	20
图 27: “走出去，请进来”的营销策略，2017-2023 海外业绩情况.....	21
图 28: 整体营收按区域国内外毛利率对比情况.....	23
图 29: 2011-2023 中国石油与化工行业利润明细（亿元）及增速复盘.....	24
图 30: 2011-2023 中国石油与化工行业资本开支明细（亿元）及增速复盘.....	25
图 31: 下游行业与下游拓展行业.....	25
图 32: 白酒厂火灾发生情况.....	26
图 33: 白酒厂火灾原因统计.....	26
图 34: 2015-2023 年公司专业照明设备板块业绩情况.....	27
图 35: 2015-2023 年专业照明设备板块毛利率与整体毛利率对比.....	27

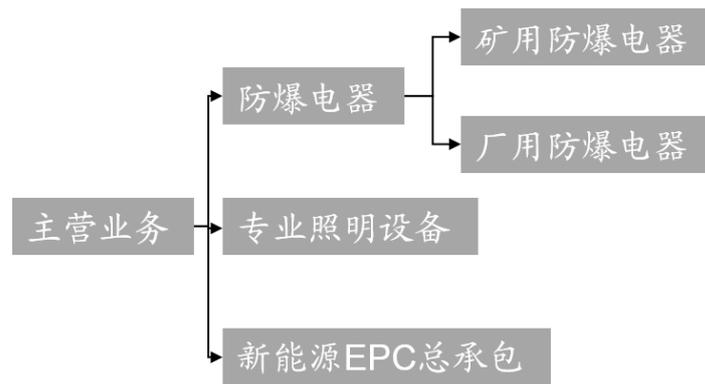
表 1: 公司技术优势及研发成果.....	8
表 2: 公司防爆电器产品分类.....	11
表 3: 化工园区安全生产政策.....	13
表 4: 安工智能管控平台各板块产品介绍.....	16
表 5: 公司持续进行海外业务探索, 各项技术获海外客户持续认可.....	21
表 6: 海外营运中心及合资公司.....	23
表 7: 新疆规划煤化工项目.....	24
表 8: 公司防爆电器产品分类.....	27
表 9: 公司盈利预测(单位: 百万元).....	28
表 10: 可比公司估值.....	29

一、防爆电器与照明行业龙头，经营状况持续改善

（一）立足传统主业，持续探索新兴产品+新运营模式

立足防爆主业，新能源 EPC、专业照明产业协同发展；纯硬件设备向软件+硬件一体化、智能化安全管控系统领域的持续拓展。华荣科技股份有限公司始创于1987年，经过多年的技术积累与业务拓展，形成了以防爆产业为龙头，集产品研发、制造、销售一条龙的多元化企业，并于2017年5月在上海证券交易所主板上市。（1）**传统业务**：公司主要生产工厂防爆、核电照明、国防军工、海工船舶、安工消防、监控通信、防水防尘等系列产品；（2）**拓展业务**：公司推出了自主研发、拥有完全自主知识产权的“SCS 安工智能管控系统”，可全方位实现信息化、数字化、智能化安全监测，对生产安全管控、设备安全管控、环境安全管控，为客户提供一站式安全解决方案，颠覆了传统产品的单一防爆概念，创新了防爆技术智能化发展，相关产品关键技术指标已达到国际先进、国内领先的技术水平。

图 1：公司主营业务情况



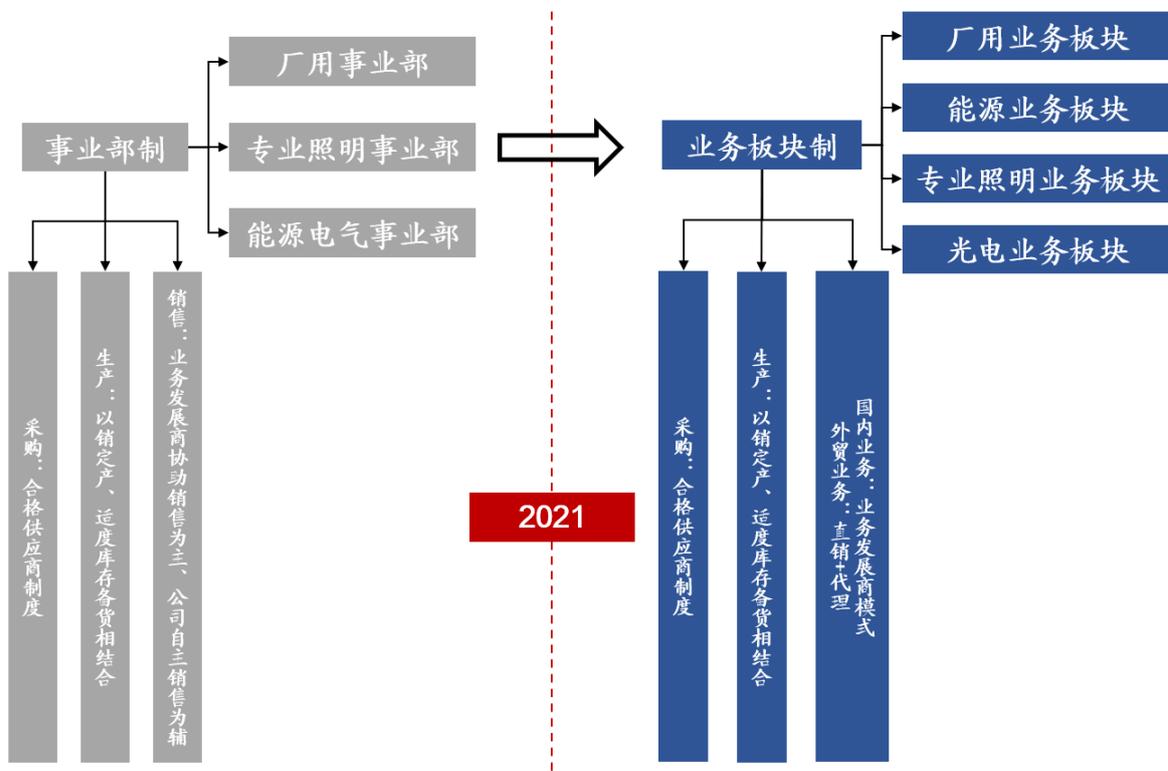
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

公司立足高安全性行业需求，通过优化内部组织架构与多元化销售模式，不断强化市场竞争力和全球化业务布局。石油、化工、煤矿、天然气等防爆电器行业下游领域的相关企业对防爆电器的安全与稳定性要求极高，同时对防爆电器供应商的品牌形象、规模资质和产品质量历史记录等方面往往极为关注，并通过建立合格供应商制度、战略合作伙伴制度等方式对其供应链体系进行管理、优化。上述企业一般通过招投标、直接购买相结合的方式采购活动。防爆电器供应商一般采取代理、直销或是两者兼有的销售模式，在直销模式下也往往通过业务发展商辅助进行市场开拓和客户关系维护等工作。在通过招投标或直接询价等方式获得订单后，防爆电器企业通常结合自身对未来市场趋势的预测组织生产，并在产品质量保证期间提供一定的售后服务。对于部分大型防爆电器产品而言，由于从客户采购到投入运营的时间间隔较长，因此货款回收需要一定周期。

2021年，公司在原“事业部制”的内部组织管理的基础上，结合公司发展的实际情

况，采取了“业务板块”的组织管理，按照产业结构和市场业务划分为：厂用业务板块、能源业务板块、专业照明业务板块及光电业务板块。销售方面，公司形成了带有自身特点的销售模式：（1）国内业务：主要采取“业务发展商”模式，即公司选择特定自然人作为业务发展商，形成正式、长期的合作发展关系，并制定一系列市场拓展的业务流程和内部管控等方面的程序，由公司指导和规范业务发展商的市场拓展、客户维护行为，并使其协助公司达成交易，由公司将产品直销给客户，并由客户直接向公司支付货款，从而达到减少中间环节的一种特定的直销模式，根据华荣2021年财报，目前公司国内拥有近 300 个业务发展商；（2）外贸业务：主要采取“直销+代理”销售模式，公司在中东阿联酋拥有一家集生产及销售为一体的控股子公司，主要服务于中东及非洲市场；此外，公司已与多家国际知名EPC公司形成长期稳定的合作关系。

图 2：公司运营模式变更情况



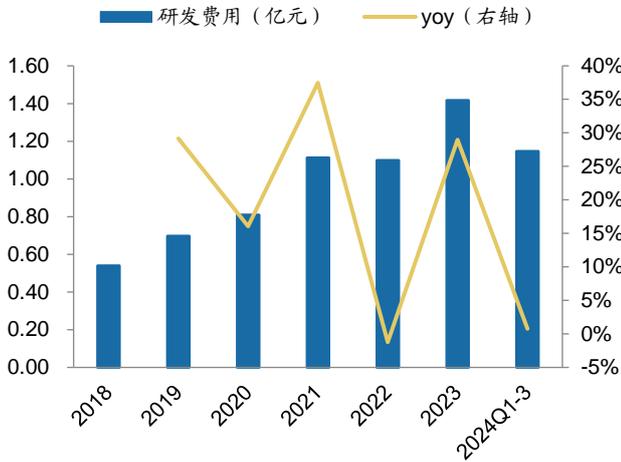
数据来源：华荣股份招股书，华荣股份 2019、2021 年财报，广发证券发展研究中心

（二）研发理念先进，投入持续高力度

主营业务技术壁垒高，华荣通过研发投入的持续加大保证产品竞争力。公司研发费用和研发费用率总体均呈现持续上升的态势，根据公司财报，2023年研发费用达到 1.42 亿元，而研发费用率在 2024Q3 再创新高。由于公司的主营产品主要应用于石油、化工、煤炭等国民经济重点行业：（1）行业内企业对于产品质量、售后服务、安全稳定运行记录等方面往往具有较高要求；（2）由于防爆电器产品对人员、财产安全 and 生产运营的正常进行起到至关重要的作用，出于最大程度上避免安全事故发生的

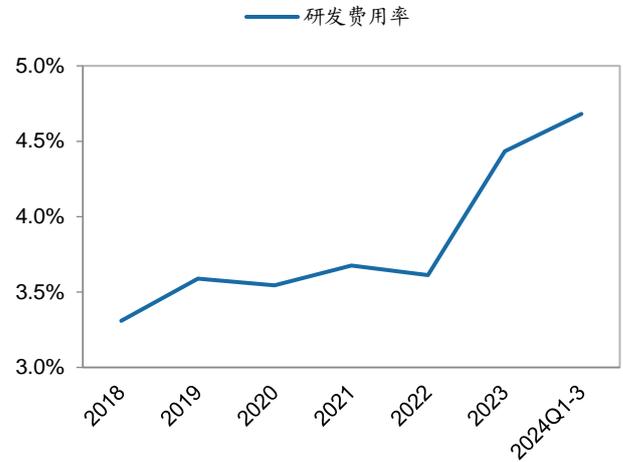
考虑,即使在产品价格存在一定差异的情况下,防爆电器的下游客户更倾向于选择业内具有良好品牌声誉和产品质量记录的大型企业。因此,研发的持续投入是提升技术水平、保证产品质量、维持品牌声誉的重要保障。

图 3: 2018-2024前三季度公司研发费用及增速



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

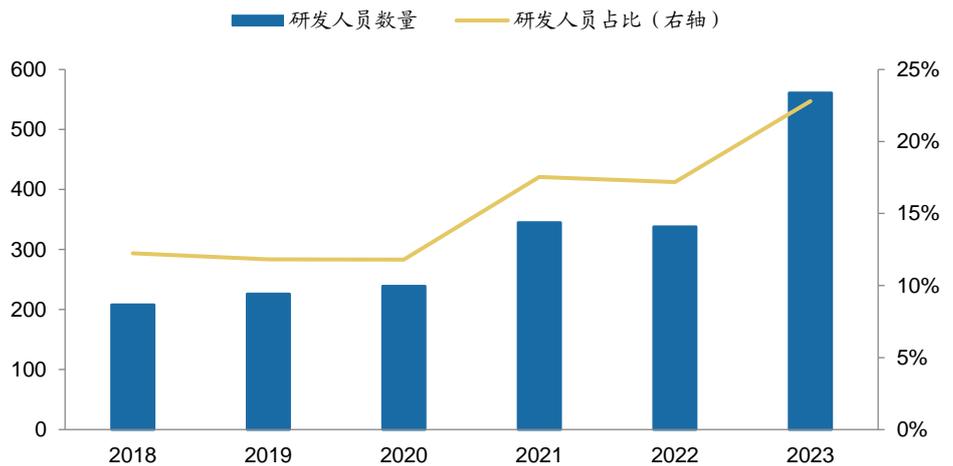
图 4: 2018-2024前三季度公司研发费用率情况



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

研发团队专业覆盖面广，团队规模持续扩张。华荣的研发人员数量以及研发人员占比总体来看均呈上升态势。根据公司财报，截止到2023年，公司有研发人员561人，占比达到22.80%。专业学科领域涉及电器、机械、自动化控制、化学腐蚀、计算机、通讯、机械工艺、铸造、测量、照明等，其中多名技术骨干还参与了国内行业标准的起草制定工作。团队整体的技术水平和研发能力表现不俗并且始终处于增强的阶段。

图 5: 2018-2023公司研发人员数量及占比情况



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

公司坚持“关瞄一代、研发一代、投产一代”的滚动式的新产品研发模式，不断丰富和完善公司产品系列，以“技术+质量+服务”三结合的理念，彰显公司的核心竞争力。在持续加大研发投入、持续引进人才、重视技术研发的理念下，公司在研发设备、研发团队、取得的认证方面都在持续推进并取得了喜人的成果。

在不同种类、不同型号的产品取得认证资质，使公司在同行业竞争中的优势凸显。由于我国对防爆电器行业采取严格的市场准入管理，任何未取得防爆电器工业产品生产许可证等资质许可的企业不得生产有关防爆电器产品，任何单位和个人不得销售或者在经营活动中使用未取得生产许可证、防爆合格证等资质许可的防爆电器产品。此外，生产矿用防爆电器的企业还需同时取得国家安监总局安标国家中心负责核发的国家矿用产品安全标志证书。强制性资质认证是新企业进入防爆电器行业的主要障碍之一，而根据华荣股份官网，公司已获得**400多个国际证书，2000多个国内CCC、防爆、消防等证书，500多件专利证书**，是国际、国内同行业中产品系列齐全、产品认证广泛的防爆专业企业。故而华荣的产品无论在技术水平还是品牌口碑方面都是极具竞争力的。

表 1：公司技术优势及研发成果

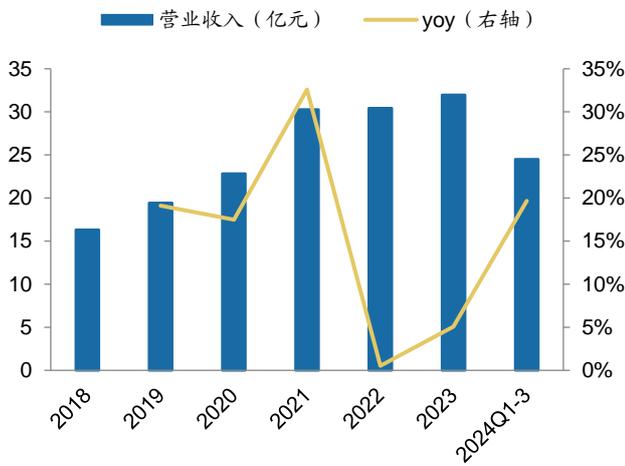
	技术优势/研发成果
检测中心	中国石油和化学工业协会“石油和化学企业质量检验机构（A级）”
	配备了光谱分析仪、分布光度计、高精度影像测量仪、防护实验室、危机液压万能试验机等各类试验检测设备，能够完成针焰、盐雾、冲击、玻璃应力等在内的各项试验
	获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）颁发的实验室 CNAS 认可资格证书
	检测范围包括防爆电气及照明灯具等设备，覆盖 IEC60079 系列、GB3836 系列等 16 项国际及国内标准的检验能力
研发团队	制造行业中首家具有防爆电气与照明灯具设备 CNAS 检测能力的实验室
	拥有 561 人的研发团队（2023 年）
	专业学科领域涉及电器、机械、自动化控制、化学腐蚀、计算机、通讯、机械工艺、铸造、测量、照明
部分成果/认证	多名技术骨干参与国内行业标准的起草制定工作
	连续被认定为上海市高新技术企业
	公司为中国技术标准协会成员单位、国家标准化委员会委员、国家防爆标准委员会委员、国际电工委员会 IECEx 防爆标志委员会委员、国家 GB3836 系列防爆标准的起草、修订单位
	获得全球多个国家与地区的认证资质，取得了 400 多项由 PTB、LCIE 等国际权威机构颁发的防爆产品合格证书，突破欧盟、美国、俄罗斯、南美、国际 IECEx 等国际防爆技术壁垒
	2021 年通过技术创新，全面更新并颁发了系列《2022 版产品选型手册》，推出了 30 多个新系列产品
	消防/海工/核电/军工/外贸/新能源等多市场的新产品、新技术、新工艺、新材料的研发和应用，进一步提升公司新兴市场的竞争力
	拥有完全自主知识产权的“安工智能管控系统”研发成功
	公司自研的“安工智能软件”获评“CMMI 成熟度 3 级”认证证书

数据来源：华荣股份 2018-2023 年财报，iFinD，广发证券发展研究中心

（三）业绩处于上升通道，盈利能力较强

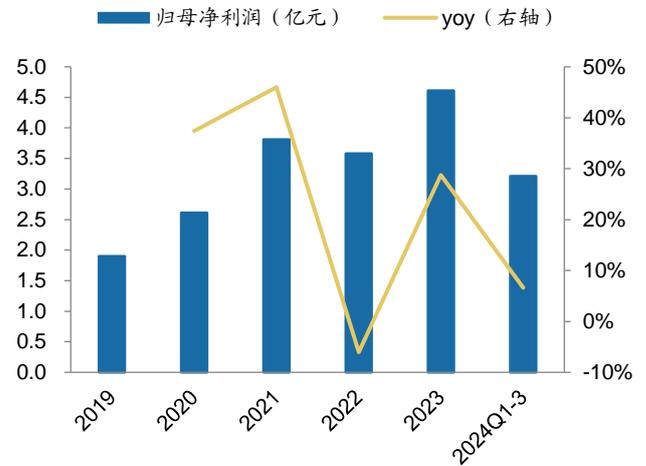
公司业绩稳中向好。华荣股份在2018~2024Q3期间的营业收入和归母净利润整体来看均处于逐步增长的态势，在经过2021年两指标同比大幅增长与2022年的大幅回落，公司从2023年至今重新回到上升通道，营收规模和归母净利润在维持高位的基础上有望得到进一步增长。

图 6：2018-2024前三季度公司营收规模及增速



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

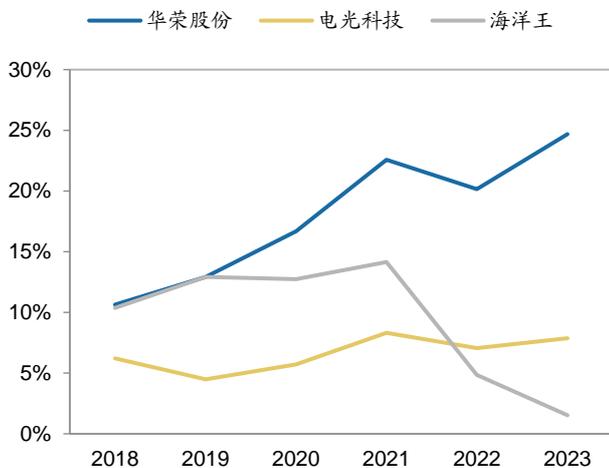
图 7：2019-2024前三季度公司归母净利润及增速



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

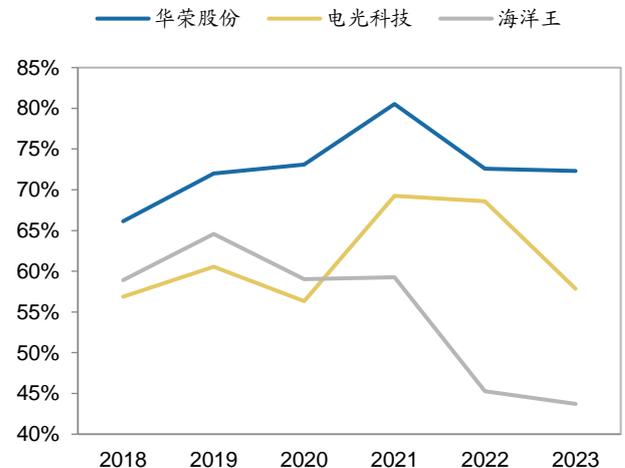
盈利能力较强，在同行竞争中具有优势。华荣股份在2018-2023年期间的ROE、ROA、毛利率和净利率从整体来看呈现出上升趋势，在于同为防爆电器领域的电光科技和同为专业照明设备领域的海洋王的对比中，华荣的多项指标位于领先地位。（1）公司在资本利用和资产回报方面有较大提升，2023年公司ROE达到24.68%，为近几年的高点，对比另外两家公司优势显著，资本和资产的回报能力更优；（2）在毛利率和净利率方面，华荣股份同样表现出较强的盈利能力。公司毛利率和净利率在2023年均创造了近几年的新高，分别达到了54.19%和14.63%，净利率在2022年实现了对同行的反超。

图 8：2018-2023可比公司ROE



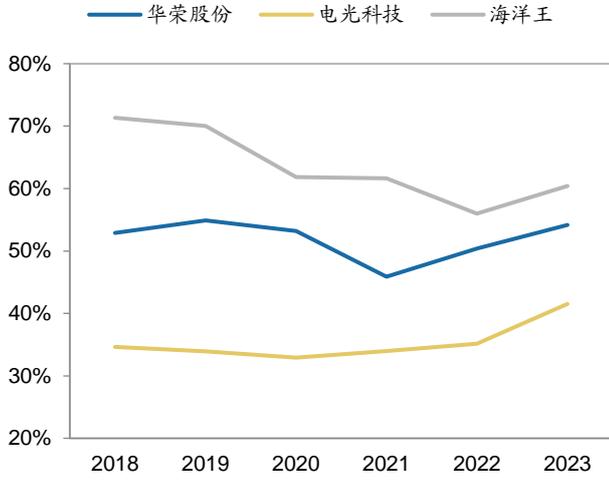
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 9：2018-2023可比公司ROA



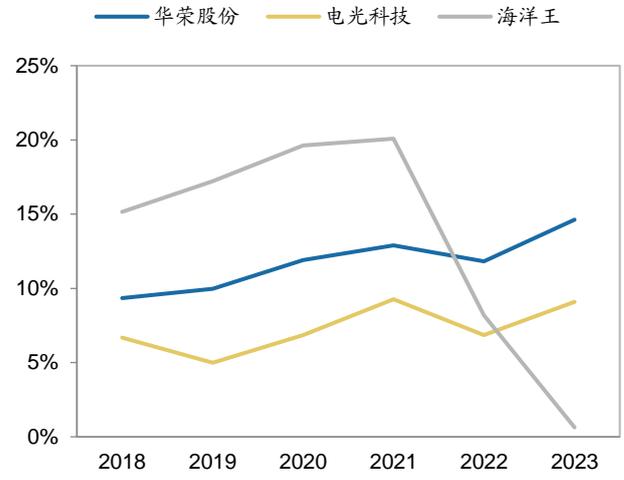
数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 10: 2018-2023可比公司毛利率对比



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

图 11: 2018-2023可比公司净利率对比



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

二、防爆电器：优势产品智能化升级，持续海外拓展

（一）公司防爆电器品类齐全，行业增长空间大

防爆电器是指在石油、化工、煤矿、天然气等存在着各类易燃易爆的气体、粉尘、蒸汽等物质的场所使用的特殊电器设备,防爆电器能够起到避免爆炸产生或将爆炸约束在一定可控范围内的作用,对人员、财产安全起到关键作用。根据华荣股份招股书,依据不同的应用环境和国内监管体制,防爆电器主要可分为类防爆电器(矿用防爆电器)、II类防爆电器(厂用防爆电器)。(1)矿用防爆电器:煤矿井下有瓦斯爆炸危险环境使用的专用防爆电气设备,广泛应用于煤矿井下采掘工作面、掘进巷道及各类井下硐室。公司矿用防爆电器产品主要防爆开关柜、防爆灯具和其他防爆电器等;(2)厂用防爆电器产品:适用于除煤矿、矿山之外其他存在易燃易爆气体、蒸汽或粉尘的场所,主要应用于石油、化工、天然气、军工、制药等行业。

根据公司官网,公司厂用防爆电器系列主要生产防爆灯具、防爆电器、防爆通讯及仪表等类别产品,产品采用的防爆类型有隔爆型、增安型、本质安全型、正压型、充砂型、浇封型等,此外公司也配套提供在非防爆区域所使用的三防(防水防腐防尘)系列产品。

表 2: 公司防爆电器产品分类

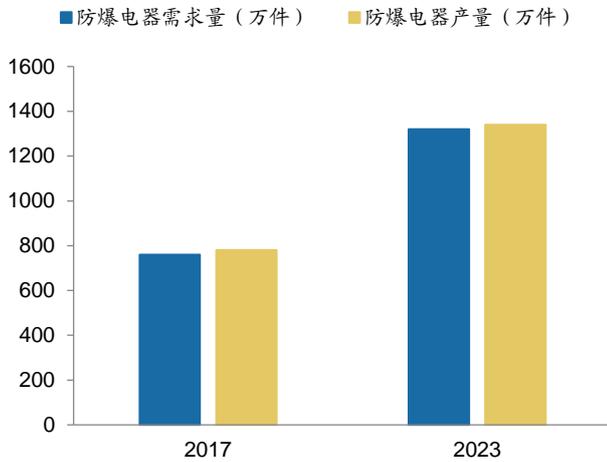
产品大类	主要系列	主要产品	产品实例
厂用防爆电器系列	防爆灯具	防爆节能灯、防爆荧光灯、防爆高杆灯等	  
	防爆通讯及仪表	防爆手机、防爆通讯系统、防爆监视控制系统	  
	其他厂用防爆电器	防爆分析屋、防爆配电箱、防爆接线盒等	  
	三防系列	三防接线盒、三防节能灯、三防配电柜等	  
矿用防爆电器系列	防爆开关柜	智能型开关柜、移开式开关设备、高压单层真空开关柜等	  
	防爆灯具	无极灯、巷道灯、投光灯、标志灯等	  
	其他矿用防爆电器	防爆起动机、供电监控分站、移动变电站等	  

数据来源: 华荣股份招股书, 广发证券发展研究中心

随着中国工业化进程的推进,石油、化工、煤矿、天然气等行业的快速发展,对防爆电器的需求持续增加。跟据智研产业研究院,湖南创安防爆和《中国防爆电器市场发展趋势分析与未来前景预测报告(2022-2029年)》的相关数据,我国防爆电器行业需求量从2017年的759.8万件增长至2023年的1319.7万件,市场规模从2017年的52.6亿元增长至2025年的124亿元,CAGR为11.32%。根据智研产业研究院的数据,随着市场需求的不断增长,我国防爆电器的生产规模不断扩大,我国防爆电器产量

从2017年的780.5万件增长至2023年的1339.9万件。在政策支持、市场需求和技术进步的驱动下，我国防爆电器行业发展前景广阔。随着安全生产和智能化需求的不断增加，防爆电器行业将继续保持稳定增长。

图 12: 2017-2023国内防爆电器供需变化情况



数据来源: 智研产业研究院, 广发证券发展研究中心

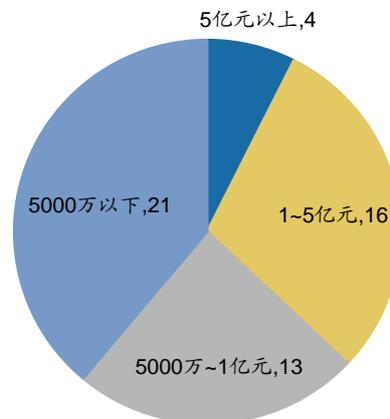
图 13: 2017-2023国内防爆电器市场情况



数据来源: 湖南创安防爆, 《中国防爆电器市场发展趋势分析与未来前景预测报告(2022-2029年)》, 广发证券发展研究中心

3C认证推动市场集中度提高, 公司龙头效应的优势进一步凸显。自2019年国家市场监督管理总局将防爆电气产品由生产许可转为强制性产品认证(CCC认证)后, 行业准入门槛显著提高。大型用户企业日益倾向优选集采和年度框架采购, 市场秩序得到进一步规范、市场集中度进一步提升, 更加利好头部企业的发展。根据公司官网及2021年财报, 华荣已取得2000多个国内CCC、防爆、消防等证书, 2021年营收超过30亿元, 在防爆电器领域具备明显的龙头地位。随着行业准入壁垒上升和集中度的提升, 华荣有望凭借技术与规模优势持续扩大市场份额, 进而推动营收规模稳步增长。

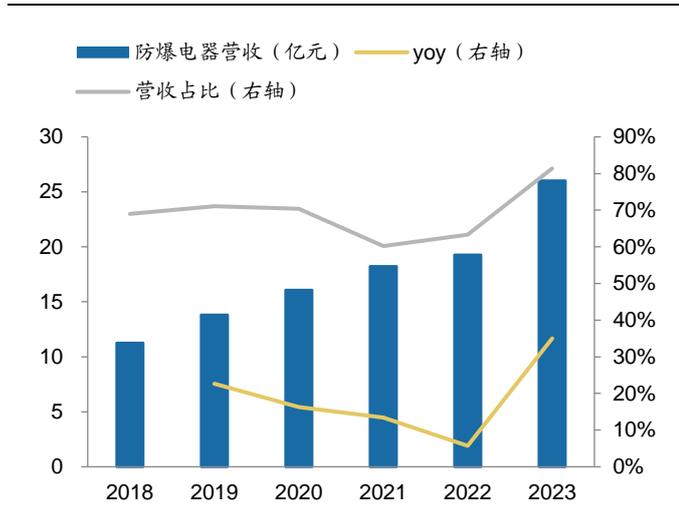
图 14: 2021年国内54家防爆电器骨干企业营收规模分布



数据来源: 中国电器工业年鉴 2022, 广发证券发展研究中心

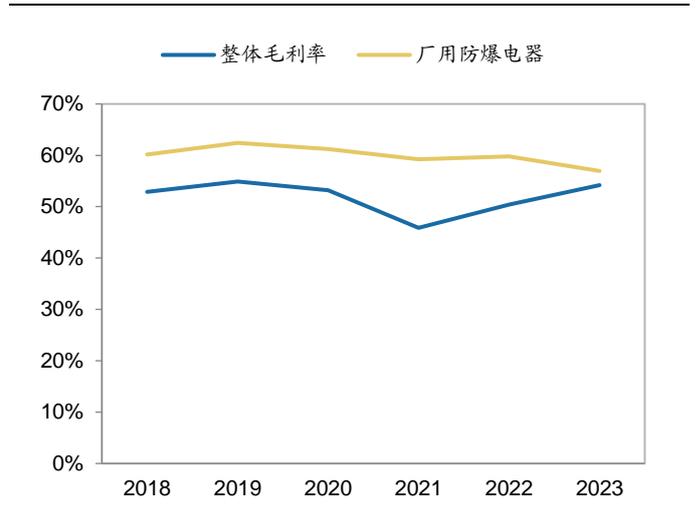
防爆电器为公司的核心业务和支柱板块, 对公司业绩和盈利能力都有最重要的贡献。华荣股份的防爆电器业务在2018-2023年持续显著增长, 2023年防爆电器营业收入同比和在营收中的占比都创造了新高, 该业务已成为公司最重要的收入来源和业绩支撑。同时, 公司主营的厂用防爆电器的毛利率高于整体毛利率水平, 该业务对公司的整体盈利能力提供了正向加成, 对公司利润贡献起到了最关键的作用。

图 15: 2018-2023公司防爆电器业务情况复盘



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

图 16: 2018-2023厂用防爆电器毛利率与整体毛利率对比



数据来源: iFinD, 广发证券发展研究中心

(二) 存量危化园区的改造需求较大, 防爆电器迎来新需求

表 3: 化工园区安全生产政策

政策文件	主要内容
《“十四五”危险化学品安全生产规划方案》	目标: 化工园区安全提质工程全面实施, 90%左右的化工园区达到 D 级 (较低安全风险水平); 安全管理数字化、智能化转型进展顺利, 安全风险监测预警能力不断提升, 化工园区、重大危险源企业、大型油气储存基地安全管控智能化平台持续升级, “工业互联网+危化安全生产”试点取得明显成效。
《2023 年危险化学品企业安全生产执法检查重点事项指导目录》	要求地方应急管理部门要严格对照指导目录, 突出重点, 精准执法。要求各省级应急管理部门及时将本通知要求传达给辖区内的危险化学品企业, 引导企业主动履行安全生产主体责任, 不断提升安全水平和保障能力。
《2023 年度危险化学品重大危险源企业双重预防机制数字化应用提升工作方案》	要求按照“持续提升、优良运行”的原则, 围绕“四个深化”, 以企业重大危险源三类包保责任人履职应用为突破口, 深化关键岗位应用; 通过企业自评、地方核查、部级督导, 深化企业运行质效; 通过系统运维、数据提升、功能拓展, 深化系统支撑保障; 通过制度完善、宣传交流, 深化长效运行机制, 持续推动所有重大危险源企业实现双重预防机制优良运行。
《关于做好危险化学品企业双重预防机制数字化系统功能优化和数据质量提升工作的函》	要求各级应急管理部门和企业 6 月 10 日前完成重大危险源安全包保责任人履职模块开发工作, 做好系统运行效果评估模型优化升级; 6 月底前完善数字化系统数据交换和数据治理工作, 推动危险化学品企业双重预防机制数字化应用水平持续提升。

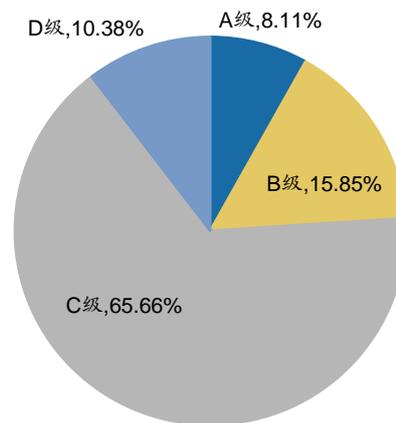
《关于严格落实危险化学品重大危险源安全包保责任人线上履职的通知》	要求重大危险源企业安全生产管控平台增加包保责任人线上履职模块，平台运行成效评价按照新的标准执行，增加是否全部完成安全风险分析、管控措施制定是否达标、小时级排查任务制定是否达标、包保责任人任务制定是否达标、重大隐患是否按时整改、移动终端数量是否达标六大否决条款。
《化工园区安全风险智能化管控平台建设指南（试行）》	推动物联网、大数据、云计算、人工智能（AI）、5G等新一代信息技术与化工园区安全风险管控深度融合，建设化工园区安全风险智能化管控平台（以下简称化工园区智能化管控平台），推进化工园区安全风险管控信息化、数字化、网络化、智能化
《危险化学品企业安全风险智能化管控平台建设指南（试行）》	运用信息数字等先进技术手段强化安全风险防控能力，推动危险化学品安全风险管控数字化转型智能化升级

数据来源：中国政府网，华荣股份官方公众号，攀枝花市应急管理局，北京消防协会，广发证券发展研究中心

根据中国化工报引用的应急管理部修订印发的《化工园区安全风险排查治理导则》，60分以下（不含60分）为高安全风险等级（A级），60-70分（不含70分）为较高安全风险等级（B级），70-85分（不含85分）为一般安全风险等级（C级），85分及以上为较低安全风险等级（D级）。

根据《化工园区安全风险排查治理导则》和《“十四五”危险化学品安全生产规划方案》，我国要求2022年实现A级和B级园区的清零，同时要求2025年90%的化工园区达到D级。根据我国当前认定的化工园区数量以及中国石油和化工的相关数据，到2025年底，共有约630家化工园区需要达到D级（较低安全风险等级），而当前全国28个省份化工园区安全风险等级复核显示，达到D级的仅为174家。因此在2025年，共有约456家化工园区需要进行安全升级改造。随着化工园区的各类安全设备升级改造，园区内防爆灯具、防爆配电箱等各类防爆电器的需求将会攀升，这一部分市场增量将会直接带动华荣防爆电器业务。

图 17：2021年我国化工园区各风险等级占比情况



数据来源：化学加官网，广发证券发展研究中心

（三）安工智能系统持续推广，实现产品+服务转型

华荣安工智能系统经多次技术迭代，已经大规模推向市场，且市场无其他竞争对手。2020年，公司自主研发并拥有完全知识产权的SCS安工智能管控系统，标志着华荣

由产品制造商向国际化系统服务商战略转型迈出了重要的一步。(1) **软件+硬件+智能化平台**: 华荣SCS安工智能管控系统运用高科技智能分析管理技术, 集电气智能管理、照明智能管理、无线通讯、智能视频监控、智能通讯调度、智能在线监测、故障智能报警及气体探测智能分析等现代化数字控制技术于一体, 具有感知危险场所的可燃气体浓度变化、系统智能管理控制、现场工艺参数智能检测/分析、现场数据采集/传输、智能报警以及对现场设备进行远程控制等管理控制功能;(2) **应用场景广泛**: 适用于油气、化工、军工、海工、制药等易燃易爆环境下的智能化管理, 现已全面推向市场。根据华荣安工公众号披露, 该系统目前已在镇海炼化、上海石化、神华宁煤、茅台酒厂、石家庄炼油、哈尔滨炼化、浙江衢化、上海赛科、河南顺成、陕西金泰氯碱、英力士等多家企业应用, 用户反馈效果良好;(3) **技术持续升级迭代**: 该系统经过多次迭代, 目前已集成了智慧照明管控、智慧配电管控、设备在线监测、视频监控管理、智慧化工园区管理、危化企业生产安全管理、人员定位管理、融合通讯管理、智慧消防管理、可燃气体探测等10大子系统, 各子系统各自独立运行而又实现数据相互共享、调度指挥同步, 全面覆盖用户现场安全管控的各种需求。这种**平台+终端产品**的业务模式将为公司带来新的业务增量, 同时能大幅提高客户粘性。

图 18: 华荣SCS安工智能管控平台



数据来源: 华荣安工公众号, 广发证券发展研究中心

根据华荣安工公众号, 公司已组建超 200 人的安工系统的研发、项目服务团队, 完全满足系统研发、用户个性化响应、项目交付和项目运维等需求。此外, 华荣SCS安工系统在物联网IOT平台、数据中台、华荣主数据、组态、化工园区、智能照明、配电管理、通讯系统、设备在线监测、气体探测、火焰识别、智能检修等方面取得三十多项著作权和多项发明专利。华荣SCS平台已广泛应用于石化、医药、酒类、矿山等行业, 是各行业智能工厂建设和生产安全风险管控解决方案的优先选择。平台分为大区域集成管控系统和场内安工智能控制系统两大类。其中, 大区域集成系统包括智慧园区管理系统、工业互联网+企业生产安全管理一体化系统、智慧工地管理系统、智慧监测预警集成系统等四大定型成熟系统。

图 19: SCS-场外大区域集成管控系统



数据来源：华荣安工公众号，广发证券发展研究中心

图 20: SCS-场内安工智能控制系统



数据来源：华荣安工公众号，广发证券发展研究中心

公司为安工智能系统配套大量相关产品，SCS业务将推动防爆电器、照明设备等获得新增长。在执行危化园区安全智能化管控时，需要大量采用华荣的SCS系统，同时相关的配套设施与各类部件也需要从华荣进行采购，包括后续的更新替换与迭代也需要继续从华荣购买，这将对公司防爆电器、照明设备等主营产品提供增量。并且由于公司SCS系统在市场上没有其他同行可以模仿，因此装配华荣SCS的化工园区大概率只能采购华荣的设备，这有助于华荣的各主营业务进一步提高竞争力和市场份额。

表 4: 安工智能管控平台各板块产品介绍

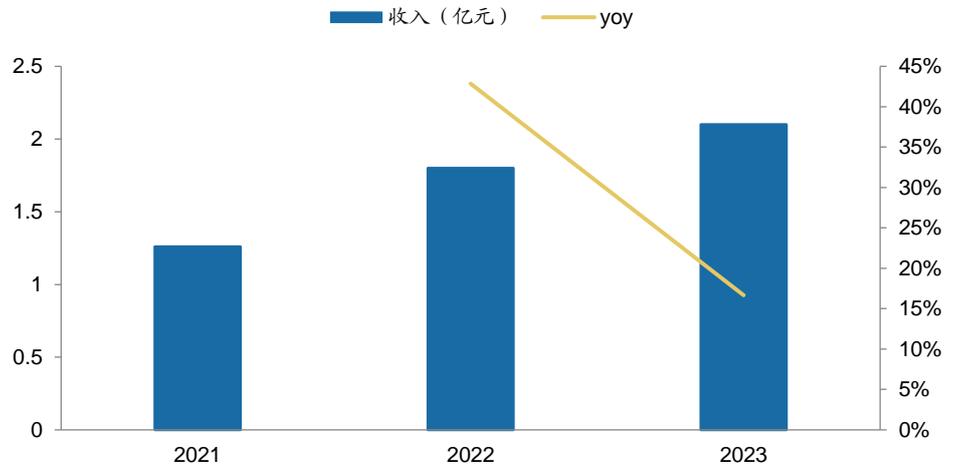
安工智能系统相关板块	相关产品	图片
智慧园区/企业安全风险智能管控系统	智慧园区企业安全风险智能管控系统	
智能照明管控系统	WRY600 系列智能防爆 LED 条形灯	
	WRT600 系列智能防爆 LED 泛光灯	
	WRG600 系列智能防爆 LED 灯	
	WRG600 防爆智能通信基站	
设备安全智能管控系统	bbs-w 系列智能型防爆在线监测仪	
	wrg600-oms 系列防爆智能通讯基站	
	bbs-t 列智能型防爆变送器(温度)	
	bbs-p 系列智能型防爆变送器(压力)	
智慧融合通讯系统	HCBK-Z 系列防爆扩音电话机	
	HCSK-ZG 系列扩音电话机(壁挂式)	
	WR8000-IPPBX 系列通讯调度主机	
	KDC-N 系列防爆扩音通讯系统	
智能视频监控 SCS-XF03	BGD-S 系列防爆高杆视频监视装置	
	HRS606 系列防爆手持智能终端	
	HRS800 系列防爆智能头盔终端	

	HRS602 系列防爆高清便携视频记录仪	
智能配电管控系统	BXM(D)51-□ Z 系列防爆照明(动力)配电箱(智能型)	
	BXM(D)53-□ Z 系列防爆照明(动力)配电箱(智能型)	
	BXM(D)8061-□ Z 系列防爆防腐照明(动力)配电箱(智能型)	
	BXM(D)8061-□ Z 系列防爆照明(动力)配电箱(智能型)	
火灾智能报警系统	剩余电流互感器	
	设备电源电流电压传感器	
	电气火灾电源监控设备	
	吸顶式扬声器	
智能消防安全系统	HR-BLZC-II 1LROE1W-2LROE1W-PAYD 系列消防应急照明灯具(普通型)	
	HR-BLZC-III 1LROE3W-2LROE3W-FAYD 系列消防应急照明灯具(三防型)	
	HR-BLZC-I1LROE3W-BAYD82 系列消防应急照明灯具(防爆型)	
	HR-ZFZC-E3W-E5W-E8W-E12W-FGYX 系列消防应急照明灯具(三防型)	
人员定位管控系统	WRG600 系列防爆智能通讯基站	
	FXK500-Z 系列防水防尘防腐智能通讯基站	
	WRZ600-B 系列防爆定位信标	
	WRZ600-D 系列防爆定位卡	
采集分析类智能产品	BXCQ-RDII 系列人体静电释放报警仪	
	防爆溢流静电接地控制系列	
	BXCQ-RD 系列人体静电释放报警仪	
传输类智能产品	BXCQ-YJC(II)系列防爆溢流静电接地控制系统(语音提示功能)	
	WRG600-DTU 防爆数据采集模块	
	fxk500-z-dtu 防水防尘防腐数据采集模块	
	HR-BWG 8150 防爆 5G 智能基站(本安型)	
	HR-BWG8149 防爆 5G 智能基站	

数据来源：公司官网、广发证券发展研究中心

安工智能管控系统业务持续增加，在危化园区等政策的加持下有望实现进一步突破。自从SCS投入市场后，相关产品的营收连续两年实现较高增长。（1）潜在的智能化升级需求：危化园区等政策推动下，相关化工园区未来可能会逐步采用该系统，这将为该市场提供较大的空间；（2）高客户粘性与潜在的后端市场：该系统本身以及其中的相关配件均为华荣独立开发，因此该系统的客户粘性较高。此外，在安装系统后，后续的维护保养等服务费用也将成为该业务营收的重要增长点。“危化园区安全智能化升级改造”+“安工智能系统无其他竞争对手”使得后期的维保服务市场也将由华荣大量占据，这部分服务费+配套设备销售也将为该板块营收的潜在增量；（3）利好公司主营产品：缺乏竞争对手，使用华荣SCS系统的用户在将来进行维保、更新迭代时也需要继续采用华荣的防爆设备，这对于公司的传统防爆电器业务也将是一大利好。

图 21：2021-2023安工智能管控系统收入及增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

安工智能系统的多功能与定制化应用，将在多种工程场景下有更加广泛的应用。华荣安工智能管控系统重大突破——打造世界级石化项目智慧工地管理平台。根据华荣股份官方公众号，2024年6月4日，由华荣承建的福建中沙石化150万吨/年乙烯及下游深加工联合体项目“数字工地项目”正式拉开建设序幕。随着安工智能系统的持续完善和在更多工程领域的成功试用，其将成为华荣股份在防爆电器这一传统业务上的新增长点，同时也是公司向安工服务商转型的重要抓手。

图 22: 华荣安工智能系统“智慧工地管理平台”



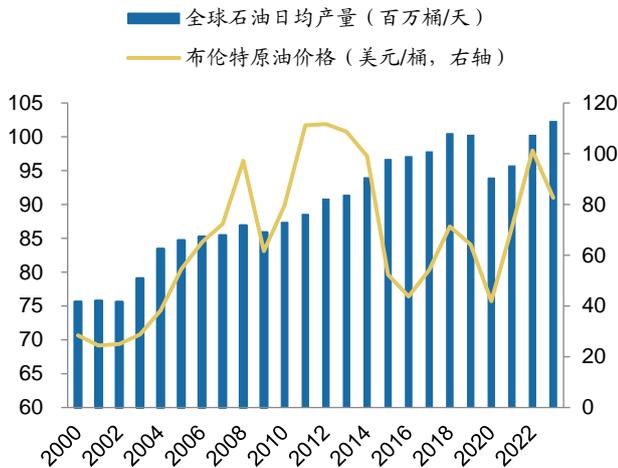
数据来源：华荣股份官方公众号，广发证券发展研究中心

（四）海外需求高企，公司持续布局海外

全球油气供需两端的提升使得防爆电器需求的增加，为华荣的海外业务拓展提供了巨大的增长空间。在油气勘探和开采领域，防爆电器作为确保设备安全、提高生产效率的关键部件，随着全球石油的产量和消费量持续增长，石油公司面临着越来越多的安全和环境保护要求，这极大推动了对防爆电器产品的需求。自2022年以来全球石油生产开始恢复增长且增速稳定，高风险的油气田和海上平台等作业环境的持续拓展直接推动了对全球防爆电器市场的需求增长。

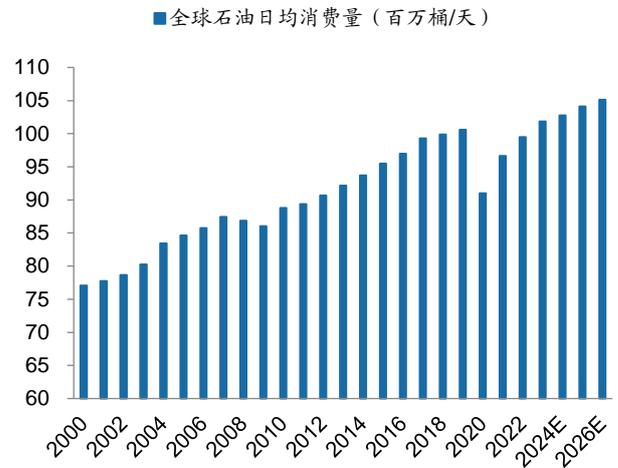
华荣股份在防爆电器领域的技术优势，使其能够满足全球市场对高安全性、高可靠性产品的需求，在保证海外油气生产安全中具有巨大的市场潜力。随着华荣国际化步伐的推进，以及进入新兴市场和深水油气领域的持续尝试，公司的海外业务有望得到进一步拓展。全球油气行业对安全标准的不断提升和市场规模的扩大为华荣股份提供了技术升级与市场扩展的契机。

图 23: 2000-2023全球石油产量及布伦特原油价格



数据来源: 美国能源信息署 (EIA), 英国石油公司 (BP), iFinD, 广发证券发展研究中心

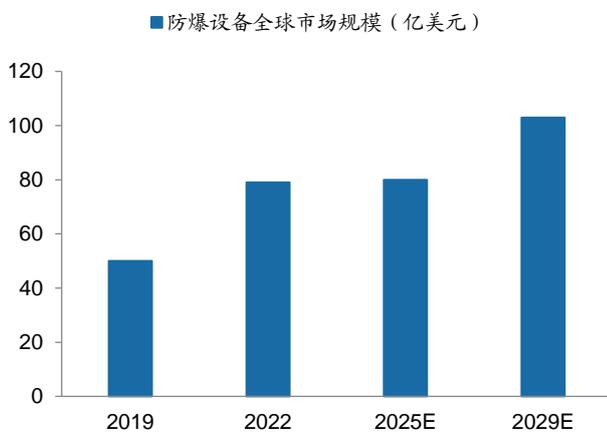
图 24: 2000-2026E全球石油日均消费量



数据来源: 美国能源信息署 (EIA), iFinD, 广发证券发展研究中心

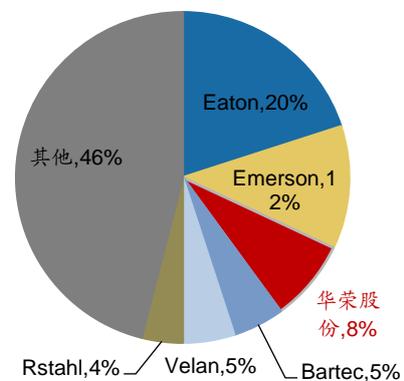
全球对防爆安全标准和技术要求日益增加的需求持续提升,未来市场规模空间较大,增速较快。根据QYR和思瀚产业研究院的相关数据,全球防爆设备市场在2019至2029年间呈现出稳步增长的趋势,预计到2029年市场规模将达到约80亿美元,CAGR为7.49%;主要防爆设备公司在市场中的份额中,Eaton和Emerson占据了较大的市场份额,而华荣股份以8%的市场份额处于第三位,在中国企业中表现非常突出,在全球市场中的竞争力强劲。华荣在防爆电器领域的技术优势使其在未来有望进一步扩大市场份额,并且随着全球防爆设备市场的持续增长,华荣股份凭借其可靠的产品和技术创新,使公司有能力抓住全球油气勘探及开采领域的安全需求提升带来的发展机遇。此外,公司在国际化战略的推进下,具有较大的海外市场拓展潜力,未来有望在全球防爆设备市场中占据更重要的位置。

图 25: 2019-2029E全球防爆设备行业市场规模



数据来源: QYR, 思瀚产业研究院, 广发证券发展研究中心

图 26: 2022年主要防爆设备公司市场份额情况

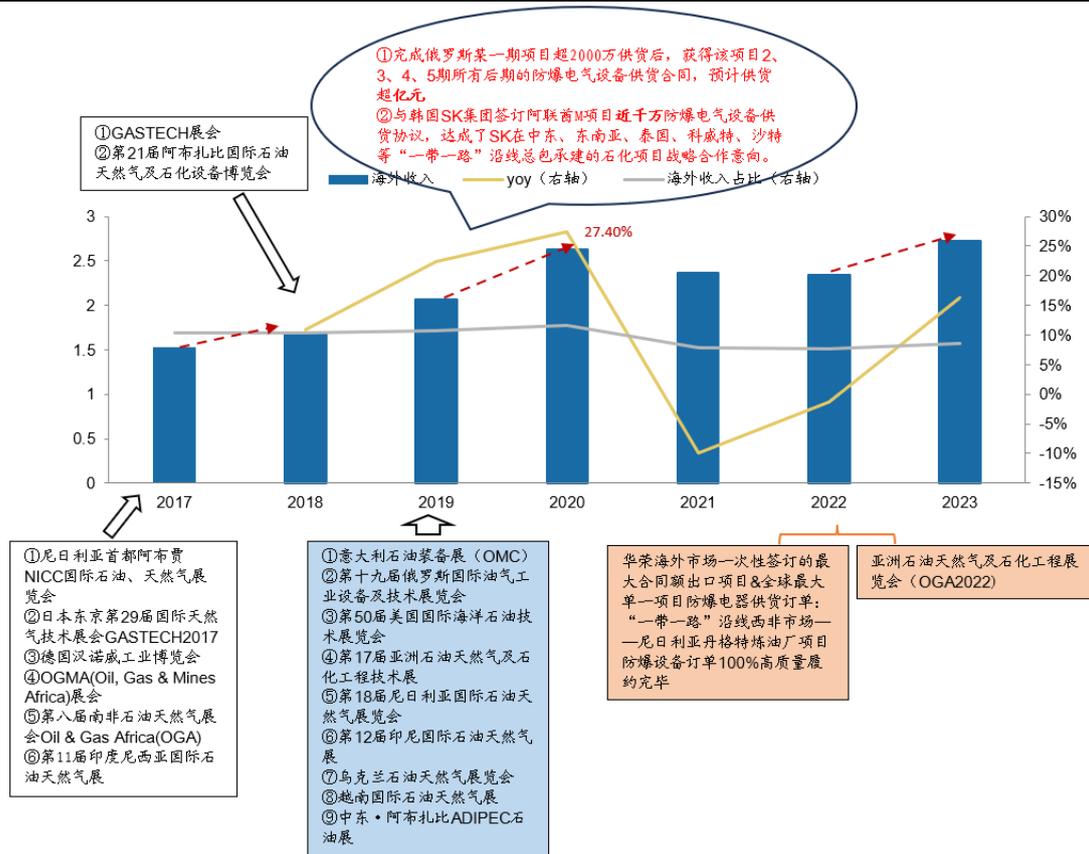


数据来源: QYR, 思瀚产业研究院, 广发证券发展研究中心

华荣股份长期持续布局海外。(1) 海外营销策略: 公司贯彻“走出去,请进来”的

营销步伐，推动海外营收规模增长；**(2) 产品海外认可度高：**根据华荣股份官方公众号，华荣作为中国防爆行业的领军企业，自2001年开始与国际防爆技术接轨，现已全面跨越全球防爆技术壁垒，获得了ATEX、IECEX、UL、CU TR、INMETRO等国际防爆标准认证的400多个产品证书；**(3) 专业团队加持：**公司140多人的外贸专业团队始终坚守“用户至上、服务第一”的原则，时刻准备着竭诚为客户提供优质高效的服务，实现公司与客户的持续共赢。

图 27: “走出去，请进来”的营销策略，2017-2023海外业绩情况



数据来源：华荣股份官方公众号，华荣防爆公众号，iFinD，广发证券发展研究中心

产品品类、产品认证双齐全。根据公司官网披露，公司获得了欧盟ATEX、国际IECEX、俄罗斯CU-TR、美国UL、中国船级社CCS、法国BV、LCIE、德国PTB、挪威Nemko、DNV等众多国际产品认证和工厂认证。400多个国际证书，2000多个国内CCC、防爆、消防等证书，500多件专利证书，是国际、国内同行业中产品系列齐全、产品认证广泛的防爆专业企业。

表 5: 公司持续进行海外业务探索，各项技术获海外客户持续认可

时间	事项	内容
2017.12	成立华荣科技中东有限公司	华荣海外第一家综合性子公司：以注册资金 300 万美元在阿拉伯联合酋长国第一大城市迪拜的杰贝阿里自由贸易区设立全资子公司
2018.05	美国休斯顿 OTC 展会 UL 给华荣颁发北美防爆证书	公司已取得多款防爆灯具和防爆电器的 UL 防爆证书，为全面开拓美洲市场，进一步提升华荣产品在国际市场中的占有率提供了保证。
2023.01	顺利通过海关联盟 CU-TR 换证审核	海关联盟证书是证明产品符合海关联盟技术法规的唯一证明，在俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦、亚美尼亚、吉尔吉斯五国通用。为公司深耕五国市场提供了权威有效的“通行

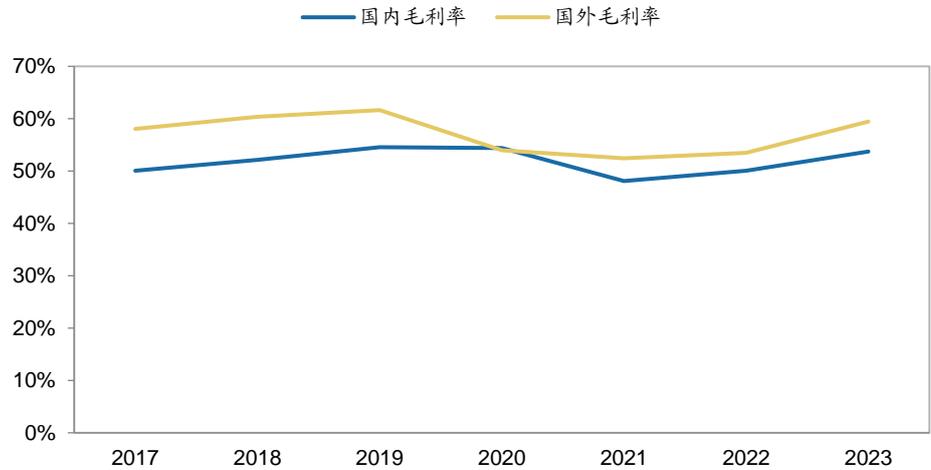
证”，随着“一带一路”国家战略的蓝图规划，中国与中亚及远东国家油气合作项目的多重开发，也给华荣带来诸多发展机遇。

2023.03	与施耐德电气（中国）达成全面战略合作协议	
2024.01	“安工智能中心”成功获评“CMMI 成熟度 3 级”认证证书	华荣科技在软件开发流程标准化、软件能力成熟度及软件项目管理水平、方案交付服务等方面已全面接轨国际标准，研发创新能力和服务质量获得世界权威认可，企业综合竞争力再上新台阶。
2024.06	国际防爆技术越南专场座谈会	越南市场是华荣外贸较早开拓的海外市场之一。随着越南国家工业制造及产业升级的持续推进，其对于安全生产防爆设备、高质量/高端防爆产品的需求快速增加，公司将持续以国际化的产品设计视野、以全面的国际化项目执行经验为客户提供全方位的安全防爆解决方案。
2024.06	国际 IECEx 防爆技术泰国专场座谈会	介绍防爆照明、防爆电器、防爆空调等传统防爆产品的应用和核心技术，特别展示了最新研制应用的“SCS 安工智能管控系统”及相关配套的软、硬件部件。由此，华荣进一步夯实了在 PTT 公司中防爆电器主供应商的地位，泰国市场成为华荣在东南亚的桥头堡。
2024.07	中国石油化工装备采购国际峰会暨展览会	介绍智能防爆系列产品和“智慧安全一站式解决方案”，吸引了中石油、中石化、中海油、沙特阿美、阿曼 DALEEL、壳牌、道达尔、BP、SK、福陆、巴斯夫、瓦克化学等全球知名油气、化工企业的目光
2024.09	印尼 OGI 油气展	紧扣安全、智能、绿色和可持续发展的主题，重装展出了最新升级的“SCS 安工智能管控系统”及相关智能产品。印尼基础设施和能源建设需求日益增长，为制造业和石油化工行业提供了广阔的发展空间，也是华荣拓展印尼市场的重要机遇。
2024.11	阿布扎比 ADIPEC 国际石油展	首次以双展台联动的形式，重装展出了代表公司最新技术成果和工艺水平的智能防爆产品和“SCS 安工智能管控系统”，通过物联网（IOT）和云平台技术为用户提供“智慧安全一站式解决方案”。受到阿布扎比国家石油公司(ADNOC)、壳牌(SHELL)、美孚石油(ExxonMobil)、道达尔(TOTAL)、中石油(CNPC)等，海内外的合作伙伴 EPC 公司 CPECC、JEREH、L&T、EIL、TR、Mcdermott、Saipem、Technimont、Technip、Archirodon 等认可。

数据来源：华荣股份官方公众号，华荣防爆公众号，广发证券发展研究中心

海外业务有更强的盈利能力。由于（1）**市场定价差异**：防爆电器这类高技术、高安全要求的产品在海外的价格通常较高。在一些国际市场，由于相关标准更加严格，产品的技术要求和安全性也更高。因此，华荣通过满足这些高标准，从而在海外市场收取更高的价格、提高毛利率；（2）**业务本土化使成本进一步降低**：公司通过在海外设立营运中心、建立合资公司，除了有利于进一步拓展公司业务，还有助于降低海外业务的成本，提升公司的海外利润率；（3）**定制化产品和高附加值产品**：海外市场更多接受高附加值的定制化服务和产品，而国内市场对于标准化产品的需求更大，公司通过在海外提供更多定制化产品、增值服务从而使海外毛利率更高。

图 28：整体营收按区域国内外毛利率对比情况



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

大力推动国际业务本土化，为海外业务持续增长创造良好条件。国际方面，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。公司加速布局海外业务，为了贴近客户提供服务，突破相关业务壁垒，公司相继设立海外运营中心和合资公司。随着国际业务本土化后，公司将打开增量空间，推动业绩实现可持续增长。

表 6：海外营运中心及合资公司

类别	项目	状态
海外营运中心	欧洲营运中心	已投入运行
	中亚营运中心	已投入运行
	东南亚营运中心	已投入运行
	远东营运中心	筹建
	非洲营运中心	筹建
海外合资公司	沙特合资公司	落地执行阶段

数据来源：华荣股份官方公众号，广发证券发展研究中心

（五）传统需求增长+下游行业延伸

1. 传统下游行业需求

（1）新疆煤化工

新疆煤化工项目的高投资将在未来成为华荣防爆电器业务的重要增量。根据国务院国有资产监督管理委员会，人民网等来源并进行统计，新疆哈密市、准东经济开发区、昌吉回族自治州等重点区域合计投资额超过6000亿元，涵盖煤炭开采、洗选、转化以及下游精细化工深加工等多个环节。除了煤矿开采的需求外，煤化工生产过程也伴随易燃易爆气体和粉尘产生，对于防爆电气设备的安全等级要求也极高，且规模大、分布广，极大地拉动了对于高端防爆电器的需求。新疆煤化工产业的发展和安全监管趋严，预计这部分需求将快速释放，为华荣防爆电器业务带来可观的订单

增量。

表 7: 新疆规划煤化工项目

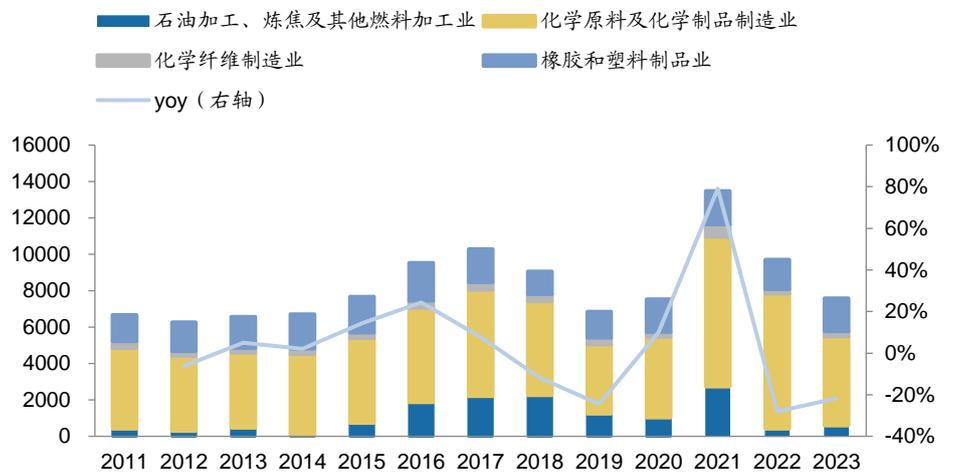
	哈密市	准东经济开发区	昌吉回族自治州	阿克苏地区	伊犁哈萨克自治州	吐鲁番市	其他	合计
投资额 (亿元)	2000	823.58	1549.52	461.5	203.82	286.07	698.94	6023.43

数据来源: 国务院国有资产监督管理委员会, 人民网, 新疆蓝山屯河科技股份有限公司官网, 石油和化工园区公众号, 阿克苏新闻网, 煤化工信息网, 现代煤化工, 广发证券发展研究中心

(2) 石油、化工行业

近几年, 石油、化工等防爆电器行业的传统市场领域保持旺盛的需求。煤炭行业已由原来的简单生产向现代化、信息化、智能化转变, 从规模、速度、粗放向质量、效益、集中型转变, 由劳动密集型向人才技术密集型转变, 由粗放型的生产模式向绿色环保型转变。根据《中国电器工业年鉴2022》和中国统计年鉴的相关数据, 2021年我国煤炭行业深入贯彻国家能源安全战略, 原煤产量突破40亿吨, 矿用防爆电器行业也随着煤炭行业的发展进入稳定增长期。石油、化工行业总体运行良好, 主要业务收入和实现利润逐年增长, 2021年实现营业收入14.45万亿元, 同比增长30%; 实现利润1.35万亿元, 同比增长126.8%; 进出口总额8600.8亿美元, 同比增长38.7%。大型炼油厂煤化工、石油储备设施大型化工基地等项目建设快速发展给工厂用防爆电器创造了非常大的发展空间。

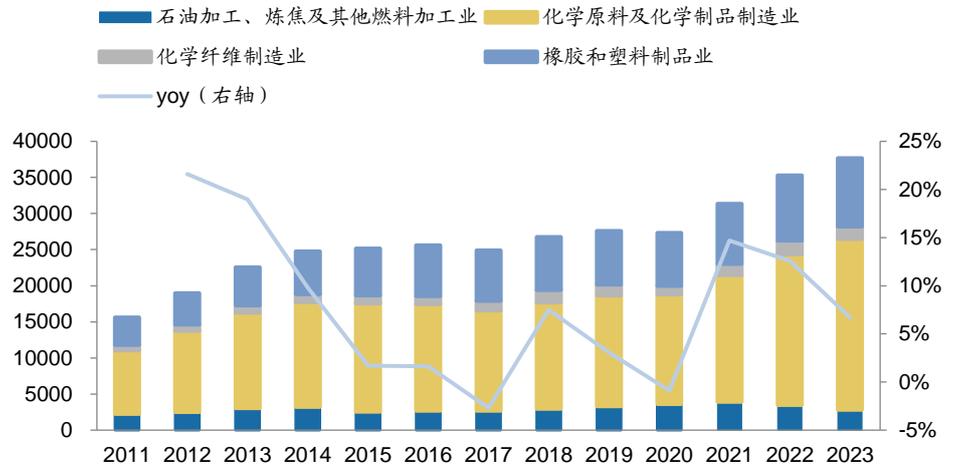
图 29: 2011-2023中国石油与化工行业利润明细 (亿元) 及增速复盘



数据来源: 中国统计年鉴, 广发证券发展研究中心

石油化工行业资本开支的持续增长, 将带动防爆电器需求快速释放。(1) 随着下游石化、化工新材料等领域的集中投产与升级改造, 厂区和生产装置对防爆照明、防爆电机、防爆控制等电器设备的需求明显攀升; (2) 在安全生产日益严格的监管环境下, 企业倾向于选用更高技术水平、更高安全等级的防爆产品, 以降低事故风险并提高运营效率。结合近年来新增及技改项目的规模可见, 石油和化工全产业链对高端防爆电器的需求将保持稳定增长态势。华荣防爆电器业务有望在接下来的市场扩张中持续受益, 并进一步巩固行业地位。

图 30: 2011-2023 中国石油与化工行业资本开支明细 (亿元) 及增速复盘



数据来源: 中国统计年鉴, 广发证券发展研究中心

2. 下游行业延伸

随着《关于促进安全产业发展的指导意见》等一系列政策陆续出台, 行业安全与规范趋严, 市场监管力度加大和用户对安全意识的加强, 防爆电器刚性需求不断释放, 催生出更多新兴应用领域, 生物/制药、橡胶、建材、粮食仓储、白酒、轻工业、国防军工、船舶海洋工程、港口、码头、金属加工等领域对防爆电器的需求将日益增多。

图 31: 下游行业与下游拓展行业

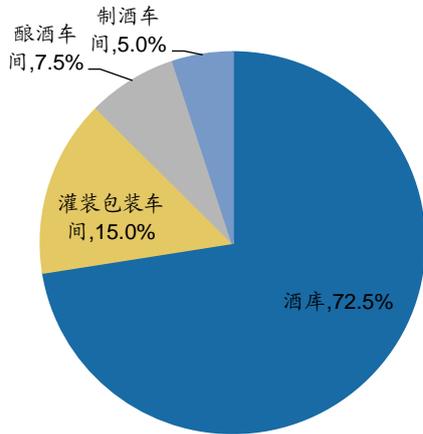


数据来源: 智研产业研究院, 广发证券发展研究中心

各个行业对于安全和防爆的要求进一步提高, 防爆电器在更多下游行业的要求进一步增多。以白酒厂商为例, 根据《白酒厂酒库建设中防火防爆设计的探讨》, 包括酒库、罐装包装车间等核心车间均为火灾易发点, 而在酒厂火灾的起因中, 由电器引

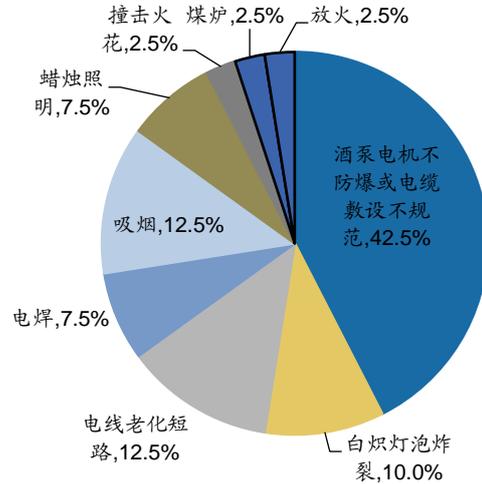
起的占72.5%，电器防爆亟待提升。根据华荣股份2023年7月1日的白酒行业电气安全和智能管控技术交流会披露，华荣针对酒企自主研发的“安工智能管控系统”包括输变电智能管控、制曲智能管控、酒窖智能管控、制酒智能管理、智慧消防管理等子系统，具有智慧节能、远程管控、智能高效的优势，可实现酒类企业全过程的集中智能管理。

图 32: 白酒厂火灾发生情况



数据来源: CNKI, 《白酒厂酒库建设中防火防爆设计的探讨》(黄小涛), 广发证券发展研究中心

图 33: 白酒厂火灾原因统计



数据来源: CNKI, 《白酒厂酒库建设中防火防爆设计的探讨》(黄小涛), 广发证券发展研究中心

三、专业照明、新能源 EPC

(一) 专业照明：稳定的业务板块

专业照明设备是指应用于特殊环境下的照明设备，也被称为特殊环境照明设备，该种设备能满足客户在强震动、强冲击、强腐蚀、高低温、高湿、高压、电磁干扰、宽电压输入等环境下对特种配光、信号、应急等提出的特殊照明要求。

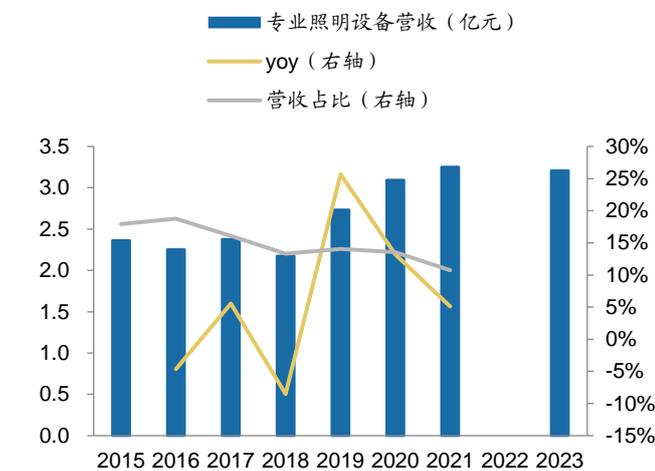
表 8：公司防爆电器产品分类

产品大类	主要系列	主要产品	产品实例
专业照明设备系列	固定照明	高顶灯、LED 灯具灯	  
	移动照明	照明灯、升降式照明装置、工作灯等	  

数据来源：华荣股份招股书，广发证券发展研究中心

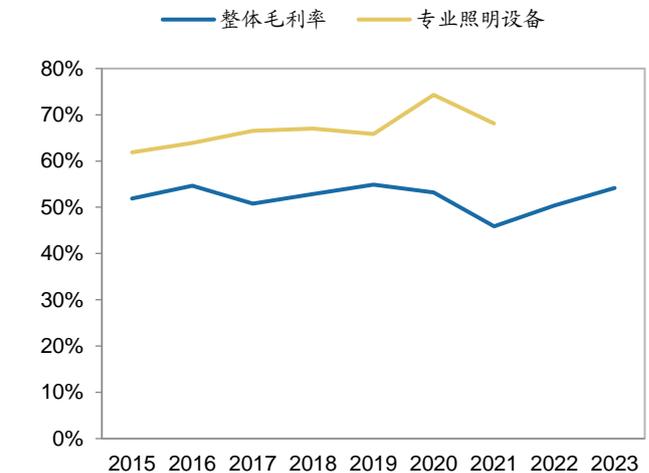
公司专业照明设备业务收入增长趋势稳定，盈利能力强。从整体来看，专业照明设备的收入占比随着防爆电器业务的扩大而逐渐减小，但该业务却表现出较强的盈利能力。公司在智能照明和节能环保方面的投入和计划，将来该板块的收入和毛利率有望继续增长。

图 34：2015-2023年公司专业照明设备板块业绩情况



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

图 35：2015-2023年专业照明设备板块毛利率与整体毛利率对比



数据来源：iFinD，广发证券发展研究中心

(二) 新能源 EPC

新能源EPC总承包模式是一种工程、采购、施工一体化模式，由总承包商负责光伏电站项目的设计、采购、施工等全过程，最终向业主交付符合合同约定要求的光伏电站。该模式具有施工速度快、集成程度高的特点，有利于项目业主把控工期、控制风险、提高质量。

四、盈利预测和投资建议

（一）盈利预测

华荣股份是国内领先的防爆电器、专业照明设备供应商，主营业务为防爆电器及相关智能化/信息化产品的生产、销售、服务；专业照明设备的生产、销售；新能源EPC总承包。预计公司2024-2026年营业总收入38.37、42.81、47.89亿元，增速20.0%、11.6%、11.9%，预计归母净利润5.07、6.01、7.08亿元，增速10.0%、18.4%、17.8%。具体来看：

（1）防爆电器：在2025年底要求90%的化工园区达到D级的要求下，预计防爆电器在2025年将会继续保持增长。此外，在安工智能系统的推广、海外业务的持续拓展以及多个领域对防爆电器的需求释放，预计未来防爆电器业务依旧会处于上升通道。预计24-26年公司防爆电器收入分别为27.32、31.41、36.13亿元，分别同比增长5.0%、15.0%、15.0%；毛利率保持在57%左右。

（2）专业照明设备：公司该业务板块业绩稳定，盈利能力可观。预计24-26年公司该板块业务增速分别为5.0%、10.0%、10.0%，毛利率保持在58%左右。

（3）新能源EPC业务：根据半年报，公司2024年新增了户用新能源EPC业务，24年上半年实现营收1.27亿元，同比增长6481%，在建集中式新能源EPC项目主要位于北方，上半年受低温天气影响，开工较少，预计2024下半年集中交付。因此我们预计24年公司该业务将大幅增长180%至7.69亿元，25-26年保持该规模；毛利率历史波动较大，我们预计24-26年为10%左右。

表 9：公司盈利预测（单位：亿元）

	2023	2024E	2025E	2026E
1. 厂用防爆电器				
收入	26.02	27.32	31.41	36.13
增长率	35.0%	5.0%	15.0%	15.0%
成本	11.20	11.75	13.51	15.53
毛利率(%)	57.0%	57.0%	57.0%	57.0%
2. 专业照明设备				
收入	3.21	3.37	3.70	4.07
增长率	30.9%	5.0%	10.0%	10.0%
成本	1.39	1.41	1.56	1.71
毛利率(%)	56.6%	58.0%	58.0%	58.0%
3. 工程收入				
收入	2.75	7.69	7.69	7.69
增长率	-41.0%	180.0%	0.0%	0.0%
成本	2.05	6.92	6.92	6.92
毛利率(%)	25.2%	10.0%	10.0%	10.0%
合计				
收入	31.97	38.37	42.81	47.89

增长率	5.1%	20.0%	11.6%	11.9%
成本	14.65	20.08	21.98	24.17
毛利率	54.2%	47.7%	48.6%	49.5%

数据来源：wind，广发证券发展研究中心

（二）投资建议

华荣股份以防爆电器为主业，其防爆电器领域可比公司电光科技与照明设备海洋王皆无wind一致预测，因此我们根据下游选取同样主要面向化工、钢铁等流程工业的细分领域国内龙头川仪股份与杭氧股份作为可比公司。参考可比公司估值，考虑到公司安工智能系统带来的业务拓展与出海的市场拓展，我们给予公司25年归母净利润15x估值，对应合理价值26.69元/股。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 10：可比公司估值

公司名称	公司代码	业务类型	市值（亿元）	净利润（百万元）			PE估值水平		
				2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
川仪股份	603100.SH	工业仪器仪表	107.30	7.44	8.07	9.14	14.43	13.30	11.74
杭氧股份	002430.SZ	工业气体及空分装备	205.93	12.16	10.19	13.09	16.93	20.21	15.73

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：盈利预测来自 Wind 一致预测。采用 2025/2/7 日收盘价估值。

五、风险提示

（一）宏观经济波动及下游行业景气程度变化风险

公司下游客户中周期性行业企业的占比较高，其对防电器、专业照明设备的需求与我国宏观经济发展间关系较为密切。因此,公司的生产经营、业绩水平等也受到宏观经济增速波动的较大影响，具有一定的周期性特征。虽然公司客户主要为石油、化工、煤炭等行业中的大中型企业及其下属公司，这些客户经营规模较大，资本实力较强，财务状况良好，抗行业波动风险能力较强，同时公司在报告期内不断研发推出具有较高技术含量的新产品，优化产品结构，并同时积极开拓国内外市场，但是如果国内宏观经济形势持续走弱、周期性行业景气程度下降，存在对公司未来经营产生不利影响。

（二）产品研发风险

尽管公司一直高度重视新产品、新技术的研发工作，但是仍然存在研发方向选择与市场发展趋势产生差异、新产品市场推广力度不足、客户认可度不高以及技术泄密等风险,削弱公司已有的竞争优势,并对未来的长期发展造成负面影响。

（三）市场竞争加剧的风险

近年来行业产能的扩张、原有企业的成长和新进入者使公司面临竞争加剧的风险。如果公司不能充分利用已积累的自身优势,抓住有利时机提升资金实力、保持技术优势、优化产品结构，向高附加值的新产品升级和向新领域拓展，并快速实现新产品的产业化和规模化，获得技术创新效益，则可能面临越来越大的市场竞争风险，公司将面临防爆电器、专业照明设备的市场竞争能力和市场占有率下降的风险。

资产负债表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3,492	3,758	4,772	5,244	5,806
货币资金	629	914	1,251	1,349	1,482
应收及预付	1,647	1,782	2,146	2,393	2,676
存货	748	699	958	1,049	1,153
其他流动资产	469	363	416	453	495
非流动资产	758	832	923	991	1,054
长期股权投资	5	5	4	4	4
固定资产	342	363	373	378	379
在建工程	14	89	163	237	312
无形资产	74	76	79	81	83
其他长期资产	323	300	304	290	276
资产总计	4,251	4,590	5,695	6,235	6,860
流动负债	2,392	2,583	3,484	3,815	4,194
短期借款	61	64	67	70	73
应付及预收	870	845	1,158	1,268	1,394
其他流动负债	1,461	1,673	2,259	2,476	2,726
非流动负债	25	26	35	35	35
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	25	26	35	35	35
负债合计	2,417	2,609	3,519	3,850	4,229
股本	338	338	338	338	338
资本公积	735	711	730	730	730
留存收益	835	965	1,135	1,336	1,572
归属母公司股东权益	1,797	1,940	2,127	2,328	2,564
少数股东权益	37	42	49	57	67
负债和股东权益	4,251	4,590	5,695	6,235	6,860

利润表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3043	3197	3837	4281	4789
营业成本	1510	1465	2008	2198	2417
营业税金及附加	29	31	38	42	47
销售费用	843	859	959	1070	1197
管理费用	107	169	173	193	216
研发费用	110	142	142	158	177
财务费用	-15	-9	0	0	0
资产减值损失	-6	-4	0	0	0
公允价值变动收益	-23	-15	0	0	0
投资净收益	-7	1	1	1	2
营业利润	376	503	555	660	782
营业外收支	24	19	20	20	20
利润总额	400	522	575	680	802
所得税	41	55	60	71	84
净利润	359	468	514	609	718
少数股东损益	1	7	7	8	10
归属母公司净利润	358	461	507	601	708
EBITDA	452	570	631	741	867
EPS (元)	1.06	1.39	1.50	1.78	2.10

现金流量表

单位: 百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	181	627	764	601	707
净利润	359	468	514	609	718
折旧摊销	61	61	56	60	65
营运资金变动	-330	40	221	-47	-54
其它	91	58	-27	-22	-22
投资活动现金流	5	-98	-120	-107	-106
资本支出	-57	-77	-110	-110	-110
投资变动	62	-23	2	2	2
其他	0	1	-12	1	2
筹资活动现金流	-283	-284	-307	-397	-468
银行借款	61	3	3	3	3
股权融资	0	1	18	0	0
其他	-344	-288	-328	-400	-471
现金净增加额	-94	246	337	98	133
期初现金余额	674	580	826	1,163	1,261
期末现金余额	580	826	1,163	1,261	1,394

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	0.5%	5.1%	20.0%	11.6%	11.9%
营业利润	-10.3%	33.8%	10.2%	19.1%	18.4%
归母净利润	-6.0%	28.7%	10.0%	18.4%	17.8%
获利能力					
毛利率	50.4%	54.2%	47.7%	48.6%	49.5%
净利率	11.8%	14.6%	13.4%	14.2%	15.0%
ROE	19.9%	23.8%	23.9%	25.8%	27.6%
ROIC	18.3%	22.2%	22.9%	24.7%	26.5%
偿债能力					
资产负债率	56.9%	56.8%	61.8%	61.7%	61.6%
净负债比率	131.8%	131.7%	161.8%	161.4%	160.7%
流动比率	1.46	1.45	1.37	1.37	1.38
速动比率	1.12	1.16	1.07	1.08	1.09
营运能力					
总资产周转率	0.73	0.72	0.75	0.72	0.73
应收账款周转率	2.15	1.94	2.05	1.98	1.99
存货周转率	1.93	2.02	2.42	2.19	2.19
每股指标 (元)					
每股收益	1.06	1.39	1.50	1.78	2.10
每股经营现金流	0.54	1.86	2.26	1.78	2.10
每股净资产	5.32	5.75	6.30	6.90	7.60
估值比率					
P/E	21.79	14.36	13.26	11.20	9.51
P/B	4.34	3.47	3.16	2.89	2.62
EV/EBITDA	16.05	10.34	8.80	7.36	6.15

广发机械行业研究小组

- 代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。
- 朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。
- 汪家豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。
- 蒲明琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。
- 黄晓萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。
- 张智林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大 厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。