



股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.13
总股本/流通股本(亿股)	3.38 / 3.34
总市值/流通市值(亿元)	71 / 70
52周内最高/最低价	25.88 / 14.97
资产负债率(%)	58.7%
市盈率	15.42
第一大股东	胡志荣

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

华荣股份(603855)

防爆电器龙头企业，外贸+新领域快速增长

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，公司 2024 年实现营收 39.64 亿元，同比增长 24%；归母净利润 4.62 亿元，同比微增 0.26%；扣非归母净利润 4.48 亿元，同比下降约 1%。

● 事件点评

防爆主业外贸+新领域快速增长，新能源 EPC 贡献较大收入增量。分业务来看，1) 防爆板块 2024 年实现营收 25.06 亿元，同比下降 3.5%。其中：内贸板块实现营收 15.6 亿元，同比下降 17.7%，其中传统油气化领域承压，安工智能等新领域实现较快增长；外贸板块实现营收 9.44 亿元，同比增长 35.2%。2) 工程板块中，新能源 EPC 业务 2024 年实现营收 11.07 亿元，同比增长 315%。3) 专业照明及光电板块 2024 年实现营收 3.26 亿元，同比增长 5.5%。

毛利率、费用率均明显下行，与新能源 EPC 占比提升存在较强相关性。2024 年公司实现毛利率 46.73%，同比降低 7.45pct，其中防爆产品毛利率同减 1.12pct 至 56.52%；新能源 EPC 毛利率同减 2.28pct 至 22.14%。2024 年公司期间费用率同减 7.18pct 至 29.12%，其中销售费用率同减 7.44pct 至 19.42%；管理费用率同减 0.78pct 至 4.49%；财务费用率同增 0.04pct 至 -0.23%；研发费用率同增 1pct 至 5.44%。

看好 2025 年防爆主业内外贸共振上行，带动整体经营质量提升。内贸方面，2024 年传统油气领域新建需求显著收缩，是最大拖累项，但我们认为更新占比已达较高比例，叠加煤化工项目建设预期，有望实现修复性增长；新领域（安工智能、粮油白酒、海工、军核等）亦有望延续 2024 年的良好态势。外贸方面，随着全球运营中心数量增加至四个以及第三家海外合资公司沙特子公司正式投入运营，公司海外市场拓展能力将得到进一步的提升。

与天创开展机器人领域合作，探索新应用领域。在国家政策支持防爆机器人行业发展的背景下，公司基于对终端用户实际需求的深度洞察，于 2025 年初与天创达成战略合作，通过技术互补与资源共享共同开发工业执行机器人产品，加速安工智能系统智能化升级。目前该机器人产品有少量用户正在试用，后续将根据市场反馈动态调整技术路线和商业化路径。

● 盈利预测与估值

我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 43.03、46.19、48.42 亿元，同比增速分别为 8.55%、7.33%、4.85%；归母净利润分别为 5.25、5.84、6.42 亿元，同比增速分别为 13.62%、11.14%、9.96%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 13.58、12.22、11.11，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期；海外拓展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3964	4303	4619	4842
增长率(%)	24.01	8.55	7.33	4.85
EBITDA（百万元）	586.95	842.41	936.27	1025.35
归属母公司净利润（百万元）	462.28	525.22	583.72	641.83
增长率(%)	0.26	13.62	11.14	9.96
EPS(元/股)	1.37	1.56	1.73	1.90
市盈率(P/E)	15.43	13.58	12.22	11.11
市净率(P/B)	3.36	3.14	2.91	2.69
EV/EBITDA	10.20	7.31	6.41	5.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	3964	4303	4619	4842	营业收入	24.0%	8.5%	7.3%	4.8%
营业成本	2112	2295	2437	2519	营业利润	2.2%	13.9%	11.9%	10.2%
税金及附加	33	37	39	41	归属于母公司净利润	0.3%	13.6%	11.1%	10.0%
销售费用	770	921	988	1036	获利能力				
管理费用	178	191	203	211	毛利率	46.7%	46.7%	47.2%	48.0%
研发费用	216	224	238	247	净利率	11.7%	12.2%	12.6%	13.3%
财务费用	-9	-12	-14	-17	ROE	21.8%	23.1%	23.8%	24.2%
资产减值损失	-5	-5	-6	-6	ROIC	21.2%	29.6%	30.5%	30.9%
营业利润	514	586	656	723	偿债能力				
营业外收入	17	15	12	11	资产负债率	58.7%	59.0%	57.9%	57.0%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.44	1.43	1.45	1.48
利润总额	529	599	666	732	营运能力				
所得税	57	63	70	77	应收账款周转率	2.09	1.99	2.07	2.10
净利润	472	536	596	655	存货周转率	2.67	2.49	2.50	2.50
归母净利润	462	525	584	642	总资产周转率	0.81	0.79	0.79	0.78
每股收益(元)	1.37	1.56	1.73	1.90	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.37	1.56	1.73	1.90
货币资金	880	996	1152	1335	每股净资产	6.28	6.74	7.26	7.87
交易性金融资产	80	80	80	80	估值比率				
应收票据及应收账款	2100	2258	2248	2405	PE	15.43	13.58	12.22	11.11
预付款项	47	53	56	58	PB	3.36	3.14	2.91	2.69
存货	885	959	993	1024	现金流量表				
流动资产合计	4332	4690	4934	5288	净利润	472	536	596	655
固定资产	411	494	558	593	折旧和摊销	68	64	69	73
在建工程	83	76	68	59	营运资本变动	-163	-72	-93	-132
无形资产	86	91	93	93	其他	159	93	106	118
非流动资产合计	914	995	1052	1079	经营活动现金流净额	536	620	679	713
资产总计	5246	5685	5986	6367	资本开支	-146	-132	-117	-91
短期借款	8	8	8	8	其他	-13	0	0	0
应付票据及应付账款	1347	1522	1524	1624	投资活动现金流净额	-159	-132	-117	-91
其他流动负债	1659	1758	1867	1931	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3014	3288	3399	3564	债务融资	-56	0	0	0
其他	65	65	65	65	其他	-346	-372	-406	-440
非流动负债合计	65	65	65	65	筹资活动现金流净额	-402	-372	-406	-440
负债合计	3079	3353	3464	3629	现金及现金等价物净增加额	-21	116	156	183
股本	338	338	338	338					
资本公积金	731	731	731	731					
未分配利润	908	983	1074	1181					
少数股东权益	48	58	70	83					
其他	143	222	310	406					
所有者权益合计	2167	2332	2522	2739					
负债和所有者权益总计	5246	5685	5986	6367					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。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，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048