

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)	19.67
总股本/流通股本(亿股)	3.38 / 3.34
总市值/流通市值(亿元)	66 / 66
52周内最高/最低价	25.88 / 17.75
资产负债率(%)	58.7%
市盈率	14.36
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: chenjiyan@cnpsec.com

华荣股份(603855)

外贸维持高增，股份回购彰显信心

● 事件描述

公司发布 2025 年三季度报，2025Q1-3 实现营收 23.14 亿元，同减 5.54%；实现归母净利润 3 亿元，同减 6.8%；实现扣非归母净利润 2.84 亿元，同减 5.14%。公司 Q3 实现营收 6.75 亿元，同减 35.59%；实现归母净利润 1.02 亿元，同减 16.12%；实现扣非归母净利润 0.87 亿元，同减 21.74%。

● 事件点评

单三季度收入、利润承压，主因 EPC 政策影响相关收入。公司单 Q3 收入同比下滑 35.6%，归母净利润同比下滑 16.1%，扣非归母净利润同比下降 21.7%，主要系电价新政导致集中式光伏电站投资处于观望期，新能源 EPC 业务营收同比下滑导致。

厂用防爆内贸承压，外贸维持高增。分板块来看，厂用防爆实现营收 5.44 亿元，同比下滑 2.1%，其中内贸业务营收同比下滑约 20%，外贸业务营收同比增长约 20%。此外，矿用防爆业务营收同比下滑 26%，专业照明业务营收同比下滑 31%。

毛利率微降，费用管控得当。盈利能力方面，2025Q1-3 公司毛利率同减 0.46pct 至 49.71%，其中厂用防爆毛利率同比微降 0.9pct；矿用防爆毛利率同比下降 1.5pct；新能源 EPC 业务因合同价格随组件价格调整毛利率恢复至正常水平，同比有所下降；专业照明毛利率同比基本持平。费用率方面，2025Q1-3 公司期间费用率同增 0.48pct 至 35.86%，其中销售费用率同减 0.15pct 至 24.67%；管理费用率同增 0.15pct 至 6.18%；财务费用率同增 0.19pct 至 0.03%；研发费用率同增 0.29pct 至 4.98%。

发布股权回购计划，彰显管理层信心。公司发布回购公告，计划以自有资金回购 160-320 万股，占总股本比例为 0.47%-0.95%，预计使用资金 4000-8000 万元，后续将用于员工持股计划或股权激励，有助于进一步绑定管理层与股东利益。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 34.78、36.88、38.52 亿元，同比增速分别为-12.27%、6.04%、4.45%；归母净利润分别为 4.62、5.24、5.72 亿元，同比增速分别为 0.04%、13.22%、9.25%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 14.60、12.89、11.80，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ 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	3478	3688	3852
增长率(%)	24.01	-12.27	6.04	4.45
EBITDA（百万元）	586.95	702.70	796.09	874.78
归属母公司净利润（百万元）	462.28	462.44	523.59	572.04
增长率(%)	0.26	0.04	13.22	9.25
EPS（元/股）	1.37	1.37	1.55	1.69
市盈率（P/E）	14.60	14.60	12.89	11.80
市净率（P/B）	3.18	3.01	2.82	2.63
EV/EBITDA	10.20	8.52	7.33	6.38

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	3478	3688	3852	营业收入	24.0%	-12.3%	6.0%	4.4%
营业成本	2112	1781	1850	1900	营业利润	2.2%	2.3%	12.5%	9.5%
税金及附加	33	30	31	33	归属于母公司净利润	0.3%	0.0%	13.2%	9.3%
销售费用	770	772	815	848	获利能力				
管理费用	178	188	197	204	毛利率	46.7%	48.8%	49.9%	50.7%
研发费用	216	160	168	173	净利率	11.7%	13.3%	14.2%	14.8%
财务费用	-9	-12	-11	-13	ROE	21.8%	20.6%	21.8%	22.3%
资产减值损失	-5	-5	-6	-6	ROIC	21.2%	24.2%	26.0%	26.8%
营业利润	514	526	592	649	偿债能力				
营业外收入	17	15	12	11	资产负债率	58.7%	53.9%	54.1%	53.7%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	1.44	1.52	1.52	1.54
利润总额	529	539	602	658	营运能力				
所得税	57	66	66	72	应收账款周转率	2.09	1.74	1.91	1.91
净利润	472	473	536	586	存货周转率	2.67	1.98	1.99	1.99
归母净利润	462	462	524	572	总资产周转率	0.81	0.68	0.71	0.69
每股收益(元)	1.37	1.37	1.55	1.69	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.37	1.37	1.55	1.69
货币资金	880	784	930	1191	每股净资产	6.28	6.65	7.10	7.60
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	1926	1976	2079	PE	14.60	14.60	12.89	11.80
预付款项	47	41	43	44	PB	3.18	3.01	2.82	2.63
存货	885	911	948	961	现金流量表				
流动资产合计	4332	4000	4322	4643	净利润	472	473	536	586
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	-215	-37	21
无形资产	86	91	93	93	其他	159	53	66	78
非流动资产合计	914	995	1052	1079	经营活动现金流净额	536	375	635	757
资产总计	5246	4995	5374	5722	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	979	1128	1247	投资活动现金流净额	-159	-132	-117	-91
其他流动负债	1659	1641	1705	1753	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	3014	2627	2841	3009	债务融资	-56	0	0	0
其他	65	65	65	65	其他	-346	-338	-372	-406
非流动负债合计	65	65	65	65	筹资活动现金流净额	-402	-338	-372	-406
负债合计	3079	2692	2906	3074	现金及现金等价物净增加额	-21	-96	146	261
股本	338	338	338	338					
资本公积金	731	730	730	730					
未分配利润	908	964	1037	1119					
少数股东权益	48	59	71	84					
其他	143	213	291	377					
所有者权益合计	2167	2303	2468	2648					
负债和所有者权益总计	5246	4995	5374	5722					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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