

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)	16.74
总股本/流通股本(亿股)	3.38 / 3.36
总市值/流通市值(亿元)	56 / 56
52周内最高/最低价	21.32 / 15.88
资产负债率(%)	55.4%
市盈率	15.22
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)

主业稳健增长，静待防爆高压环网柜新品放量

● 事件描述

公司发布 2026 年半年报，实现营收 14.29 亿元，同减 12.78%；实现归母净利润 1.87 亿元，同减 5.57%；实现扣非归母净利润 1.72 亿元，同减 12.62%。其中，单 Q2 公司实现营收 7.51 亿元，同减 10.67%；实现归母净利润 0.92 亿元，同增 13.10%；实现扣非归母净利润 0.80 亿元，同减 13.67%。

● 事件点评

主动战略收缩新能源 EPC 业务，主业厂用防爆电器实现稳健增长。分板块来看，2026H1 公司厂用防爆业务实现营收 12.09 亿元，同增 8.9%，其中内贸收入 5.01 亿元，同增 6.9%；外贸收入 7.08 亿元，同比增长 10.4%。矿用防爆业务实现营收 0.97 亿元，同减 25.1%。新能源 EPC 业务实现营收 0.14 亿元，同减 95%。专业照明业务实现营收 0.93 亿元，同增 1.6%。

毛利率、费用率均明显增长，与新能源 EPC 占比降低相关。2026H1 公司毛利率同增 9.35pct 至 56.49%。费用率方面，2026H1 公司期间费用率同增 6.97pct 至 40.75%，其中销售费用率同增 4.01pct 至 27.88%，管理费用率同增 1.19pct 至 6.68%，财务费用率同增 0.90pct 至 0.84%，研发费用率同增 0.87pct 至 5.36%。

持续推进全球化运营布局，拓展北美市场各类产品认证。公司稳步开展全球运营中心及本土化生产基地建设，目前正积极筹建东南亚、哈萨克斯坦、非洲等区域本土生产基地，完善全球产能布局。欧洲市场方面，公司本年度成功中标英国本土超 200 万美元项目，实现欧洲核心本土市场项目零突破。北美市场油气化工领域投资需求旺盛，公司正持续拓展各类产品认证，后续北美市场将作为重点开拓区域。

防爆高压环网柜自主研发成功，有望打开新增长曲线。公司防爆高压环网柜主要适配海洋钻井平台等高端防爆应用场景，目前全球仅德国少数企业具备生产能力，且受产能限制交付周期长达 2-3 年，无法满足全球市场需求。公司已于 2025 年四季度自主研发成功，目前正有序推进 IECEx、ATEX、CCC 国际三大防爆认证工作，预计本年度内完成全部认证流程，将于明年正式实现商业化落地。根据第三方数据统计，高压防爆设备市场规模达百亿级别，产品价值量高，公司产品在操作便捷性、设备安全性能等方面实现全方位升级，产品竞争力突出，后续公司将依托技术与先发认证优势，积极拓展市场，充分释放产品商业化价值。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 32.42、35.12、38.11 亿元，同比增速分别为 0.75%、8.30%、8.52%；归母净利润分别为 4.28、

4.91、5.60 亿元, 同比增速分别为 15.62%、14.92%、13.90%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 13.21、11.50、10.09, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

海外市场开拓不及预期风险; 新产品开发不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	3218	3242	3512	3811
增长率(%)	-18.82	0.75	8.30	8.52
EBITDA(百万元)	541.34	727.31	818.79	918.32
归属母公司净利润(百万元)	369.88	427.65	491.44	559.76
增长率(%)	-19.99	15.62	14.92	13.90
EPS(元/股)	1.10	1.27	1.46	1.66
市盈率(P/E)	15.27	13.21	11.50	10.09
市净率(P/B)	2.62	2.60	2.47	2.31
EV/EBITDA	10.99	7.27	6.25	5.70

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	3218	3242	3512	3811	营业收入	-18.8%	0.8%	8.3%	8.5%
营业成本	1572	1511	1624	1751	营业利润	-13.1%	11.6%	15.6%	14.0%
税金及附加	27	28	30	32	归属于母公司净利润	-20.0%	15.6%	14.9%	13.9%
销售费用	740	765	818	877	获利能力				
管理费用	206	208	225	244	毛利率	51.2%	53.4%	53.8%	54.1%
研发费用	168	172	181	191	净利率	11.5%	13.2%	14.0%	14.7%
财务费用	4	10	1	-2	ROE	17.2%	19.7%	21.4%	22.9%
资产减值损失	-31	-10	-11	-12	ROIC	16.2%	23.7%	25.8%	27.7%
营业利润	447	499	577	657	偿债能力				
营业外收入	1	9	6	7	资产负债率	55.4%	55.7%	54.1%	54.6%
营业外支出	6	4	4	4	流动比率	1.49	1.47	1.51	1.51
利润总额	442	504	579	660	营运能力				
所得税	61	63	72	82	应收账款周转率	1.61	1.63	1.70	1.71
净利润	381	441	507	577	存货周转率	1.83	1.65	1.69	1.69
归母净利润	370	428	491	560	总资产周转率	0.63	0.65	0.69	0.71
每股收益(元)	1.10	1.27	1.46	1.66	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.10	1.27	1.46	1.66
货币资金	839	569	689	522	每股净资产	6.39	6.43	6.79	7.25
交易性金融资产	28	28	28	28	估值比率				
应收票据及应收账款	1915	2084	2075	2394	PE	15.27	13.21	11.50	10.09
预付款项	47	44	47	51	PB	2.62	2.60	2.47	2.31
存货	835	1002	916	1152	现金流量表				
流动资产合计	4017	4069	4146	4546	净利润	381	441	507	577
固定资产	481	542	594	636	折旧和摊销	76	64	70	75
在建工程	74	59	50	43	营运资本变动	-394	-285	-16	-355
无形资产	85	84	83	81	其他	83	88	97	104
非流动资产合计	949	995	1036	1071	经营活动现金流净额	146	308	657	401
资产总计	4965	5064	5182	5617	资本开支	-123	-105	-108	-108
短期借款	256	206	156	106	其他	57	0	0	0
应付票据及应付账款	831	1032	952	1139	投资活动现金流净额	-67	-105	-108	-108
其他流动负债	1604	1523	1635	1762	股权融资	7	-74	0	0
流动负债合计	2691	2761	2743	3006	债务融资	249	-50	-50	-50
其他	58	58	58	58	其他	-372	-348	-380	-411
非流动负债合计	58	58	58	58	筹资活动现金流净额	-116	-472	-430	-461
负债合计	2749	2819	2802	3064	现金及现金等价物净增加额	-38	-270	120	-167
股本	338	334	334	334					
资本公积金	749	679	679	679					
未分配利润	940	966	1013	1084					
少数股东权益	60	73	89	106					
其他	129	193	267	351					
所有者权益合计	2216	2245	2381	2553					
负债和所有者权益总计	4965	5064	5182	5617					

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于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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