

2024年03月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

利润稳步增长，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

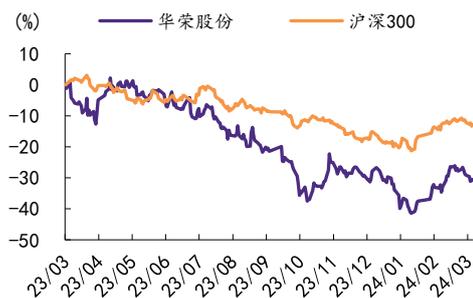
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn

基本数据

2024-03-28

当前股价(元)	19.8
总市值(亿元)	67
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)	39.88

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《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 2023 年年报：2023 年公司实现营业收入 31.97 亿元（同比+5.06%）；归母净利润 4.61 亿元（同比+28.73%）；扣非归母净利润 4.53 亿元（同比+26.47%）。

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%。国内石油产业对防爆电器的需求结构发生变化，同时随着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、军工核电、安全智能等行业，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，国内危险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。

■ 内外兼修，多业务协同发展

2023 年公司防爆产品/专业照明及其他产品/工程收入分别实现收入 26.02/3.21/2.74 亿元，其中内贸营收 25 亿元（安工智能产品营收 2.1 亿元），外贸营收 7 亿元。公司内外贸布局进一步细化和扩展，加强产品转型和服务能力，提高核心竞争力。同时对内外贸营销组织进行重大改革，相继设立欧洲、中亚、东南亚三大海外运营中心并投入运营，沙特的合资公司进入注册审核阶段。

■ 单四季度业绩大幅增长，优化公司运作结构

2023 年 Q4 公司营业收入 11.50 亿元（同比+76.60%）；归母净利润 1.60 亿元（同比+110.23%）。单季度公司收入利润双增长主要系：1) 能源板块中的新能源 EPC 业务集中在 Q4 确认收入，一定程度上贡献业绩增量；2) 公司业务成本变动和薪酬体系调整接近尾声，由于费用前置导致 Q4 费用压力得到大幅缓解；3) 公司于 2023 年 9 月合并下属全资子公司福建宝途建筑工程有限公司，将更好地降低经营成本，提高公司整体运营效率。

■ 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 13、10、9 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济波动、新业务发展不及预期、海外竞争加剧等。

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	14.5	12.7	10.3	8.8
P/S	2.1	1.5	1.3	1.1
P/B	3.4	3.0	2.6	2.2

■ 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。

■ 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。