

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)	20.50
总股本/流通股本(亿股)	3.38 / 3.31
总市值/流通市值(亿元)	69 / 68
52周内最高/最低价	23.68 / 14.97
资产负债率(%)	56.8%
市盈率	14.75
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)

Q3 新能源 EPC 业务放量，业绩稳健向上

● 事件描述

公司发布 2024 年三季度报，2024Q1-3 实现营收 24.50 亿元，同增 19.67%；实现归母净利润 3.21 亿元，同增 6.62%；实现扣非归母净利润 3.00 亿元，同增 2.99%。

● 事件点评

单 Q3 公司收入增速超 40%，主因新能源 EPC 业务放量。分季度来看，公司 2024Q1、Q2、Q3 分别实现收入 6.44、7.58、10.48 亿元，同比增速分别为 5.42%、7.24%、43.61%，单三季度收入实现快速增长，主因公司新能源 EPC 收入放量。

毛利率、费用率均明显下降。2024Q1-3，公司毛利率同减 7.24pct 至 50.17%，毛利率下滑的主要原因为公司新能源 EPC 收入占比明显提升，该业务的毛利率相对较低。2024Q1-3，公司期间费用率同减 5.65pct 至 35.37%，其中销售费用率同减 5pct 至 24.82%；管理费用率同比持平，为 6.03%；财务费用率同增 0.23pct 至 -0.16%；研发费用率同减 0.88pct 至 4.68%。

现金流同比稍降，仍维持较高水平。2024Q1-3，公司经营活动现金流量净额为 2.79 亿元，同比少流入 0.65 亿元，同比稍降，原因为 2023Q1-3 基数较高，2020-2022 年，公司前三季度经营活动现金流量净额分别为 0.60、2.28、-0.50 亿元，综合来看，2024Q1-3 公司现金流仍维持较高水平。

出海有望持续贡献增量。2024H1，受益于公司海外运营中心的提前布局，公司外贸部门实现营收 4.17 亿元，同比增长 29.08%。同时，公司在沙特的合资子公司已注册完成，下半年将开展项目入围等前期准备工作，预计明年产生营收，有望持续贡献增量。

更新占比高+分红慷慨，稳健高股息标的。公司产品本身更新周期在 3-5 年，2023 年 10 月公司提到传统油、气、化领域存量替换需求占比近 70%，2024 年我们认为随着这些领域新增 CAPEX 承压，存量替换占比较该数字会有较为明显的上升。同时，公司 2021-2023 年现金分红总额分别为 3.3、3.3、3.4 亿元，股利支付率分别为 86.83%、92.38%、73.21%，分红慷慨，重视投资者回报。如果以 2023 年分红 3.4 亿元与 2024/10/31 日收盘市值 69.1 亿元计算，公司股息率接近 5%。综上，我们认为华荣股份是机械设备领域较为稀缺的高股息标的。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 37.71、41.79、46.34 亿元，同比增速为 17.97%、10.79%、10.91%；归母净利润为 5.12、5.99、7 亿元，同比增速为 10.98%、17.00%、16.94%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 13.50、11.54、9.87 倍，维持“买入”评级。

● 风险提示：

国内油气化资本开支持续下行；国际化进展不及预期；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3197	3771	4179	4634
增长率(%)	5.06	17.97	10.79	10.91
EBITDA（百万元）	570.03	718.99	832.05	959.99
归属母公司净利润（百万元）	461.08	511.73	598.70	700.11
增长率(%)	28.73	10.98	17.00	16.94
EPS（元/股）	1.37	1.52	1.77	2.07
市盈率（P/E）	14.99	13.50	11.54	9.87
市净率（P/B）	3.56	3.32	3.04	2.74
EV/EBITDA	10.34	8.13	6.95	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)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	3197	3771	4179	4634	营业收入	5.1%	18.0%	10.8%	10.9%
营业成本	1465	1899	2094	2312	营业利润	33.8%	13.1%	17.7%	16.9%
税金及附加	31	21	23	25	归属于母公司净利润	28.7%	11.0%	17.0%	16.9%
销售费用	859	867	940	1020	获利能力				
管理费用	169	211	230	250	毛利率	54.2%	49.6%	49.9%	50.1%
研发费用	142	189	205	222	净利率	14.4%	13.6%	14.3%	15.1%
财务费用	-9	-13	-17	-18	ROE	23.8%	24.6%	26.3%	27.8%
资产减值损失	-4	-5	-6	-7	ROIC	22.2%	26.6%	28.4%	29.9%
营业利润	503	569	670	784	偿债能力				
营业外收入	22	14	12	14	资产负债率	56.8%	60.8%	59.7%	60.5%
营业外支出	3	2	2	2	流动比率	1.45	1.38	1.41	1.41
利润总额	522	581	680	795	营运能力				
所得税	55	67	78	91	应收账款周转率	1.94	2.15	2.20	2.24
净利润	468	514	602	704	存货周转率	2.02	2.19	2.01	2.03
归母净利润	461	512	599	700	总资产周转率	0.72	0.75	0.75	0.76
每股收益(元)	1.37	1.52	1.77	2.07	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.37	1.52	1.77	2.07
货币资金	914	1135	1195	1508	每股净资产	5.75	6.16	6.74	7.46
交易性金融资产	90	90	90	90	估值比率				
应收票据及应收账款	1736	1860	2028	2208	PE	14.99	13.50	11.54	9.87
预付款项	46	76	84	92	PB	3.56	3.32	3.04	2.74
存货	699	1037	1046	1227	现金流量表				
流动资产合计	3758	4517	4807	5519	净利润	468	514	602	704
固定资产	363	434	491	533	折旧和摊销	61	58	63	68
在建工程	89	80	70	60	营运资本变动	40	89	-149	31
无形资产	76	81	83	83	其他	58	46	54	59
非流动资产合计	832	899	948	980	经营活动现金流净额	627	708	571	861
资产总计	4590	5416	5755	6499	资本开支	-77	-113	-102	-89
短期借款	64	64	64	64	其他	-21	0	0	0
应付票据及应付账款	842	1184	1120	1385	投资活动现金流净额	-98	-113	-102	-89
其他流动负债	1677	2018	2224	2456	股权融资	1	0	0	0
流动负债合计	2583	3266	3408	3905	债务融资	0	0	0	0
其他	26	26	26	26	其他	-285	-374	-408	-459
非流动负债合计	26	26	26	26	筹资活动现金流净额	-284	-374	-408	-459
负债合计	2609	3292	3434	3931	现金及现金等价物净增加额	246	220	60	314
股本	338	338	338	338					
资本公积金	711	711	711	711					
未分配利润	783	847	951	1090					
少数股东权益	42	44	47	51					
其他	108	184	274	379					
所有者权益合计	1981	2124	2321	2569					
负债和所有者权益总计	4590	5416	5755	6499					

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