

华荣股份 (603855.SH)

优于大市

三季度报点评：新能源 EPC 业务快速起量，海外市场加速布局

核心观点

2024 年前三季度营业收入同比增长 19.67%，归母净利润同比增长 6.62%。公司 2024 年前三季度实现营收 24.50 亿元，同比增长 19.67%；归母净利润 3.21 亿元，同比增长 6.62%；扣非归母净利润 3.00 亿元，同比增长 2.99%。单季度来看，2024 年第三季度公司实现营收 10.48 亿元，同比增长 43.61%；归母净利润 1.21 亿元，同比增长 14.07%；扣非归母净利润 1.22 亿元，同比增长 3.40%。第三季度收入增长提速明显，主要去年同期因手续问题新能源 EPC 业务未进行开工建设，现已逐步完工确收。

盈利端毛利率有所下滑主要系低毛利率的新能源 EPC 业务快速起量。2024 年前三季度公司毛利率/净利率分别为 50.17%/13.26%，同比变动 -7.25/-1.70pct；单季度看，第三季度公司毛利率/净利率分别为 46.95%/11.72%，同比变动 -10.52/-3.15pct。整体毛利率有所下滑主要系毛利率相对较低（前三季度毛利率 19.7%）的新能源 EPC 业务前三季度营收占比大幅提升至 18%。费用端来看，2024 年前三季度销售/管理/研发/财务费用率分别为 24.82%/6.03%/4.68%/-0.16%，分别同比变动 -5.00/0.00/-0.88/+0.24pct，销售费用率下降较明显但仍维持高投入水平。

海外市场加速布局，有望持续带来增长。公司已在欧洲、东南亚、中亚等地设立四个运营中心，并计划在南美和非洲同样布局运营中心，逐步扩大海外业务覆盖范围。2024 年 9 月，对接沙特阿美的沙特子公司也已成功设立，并于年内开展供应商入围工作，预计明年初入围完成后即可获取订单。

投资建议：公司为国内防爆电器龙头，主业防爆产品稳健增长，海外市场加速布局，打开增量成长空间，整体有望实现持续稳步增长。考虑防爆主业受下游需求影响增长放缓，低毛利率的新能源 EPC 业务放量较快对公司盈利能力造成影响，我们小幅下调 2024-2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年归属母公司净利润分别为 5.09/5.90/6.89 亿元（2024-2026 年前值 5.33/6.19/7.21），对应 PE 15/13/11 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：原材料价格波动；新产品推广不及预期；汇率大幅波动。

盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,043	3,197	3,854	4,334	4,950
(+/-%)	0.5%	5.1%	20.6%	12.5%	14.2%
归母净利润(百万元)	358	461	509	590	689
(+/-%)	-6.0%	28.7%	10.3%	15.9%	16.7%
每股收益(元)	1.06	1.37	1.51	1.75	2.04
EBIT Margin	14.6%	16.6%	13.2%	13.9%	14.7%
净资产收益率 (ROE)	19.9%	23.8%	24.5%	26.4%	28.5%
市盈率 (PE)	20.8	16.1	14.6	12.6	10.8
EV/EBITDA	19.8	17.1	19.0	16.6	14.4
市净率 (PB)	4.14	3.83	3.58	3.33	3.07

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	22.03 元
总市值/流通市值	7436/7290 百万元
52 周最高价/最低价	24.24/14.78 元
近 3 个月日均成交额	49.81 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

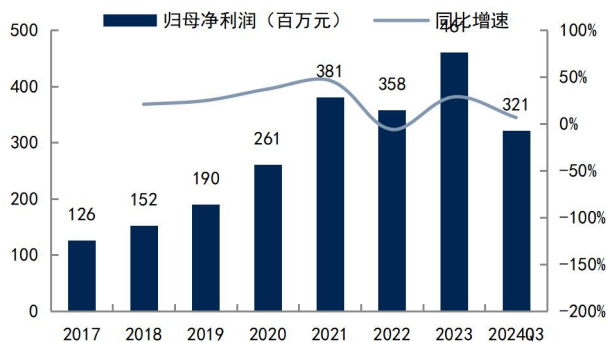
《华荣股份 (603855.SH) -2023 年报点评：防爆产品稳健增长，内贸外销双轮驱动》——2024-04-10

图1: 华荣股份 2024 年前三季度营业收入同比增长 19.67%



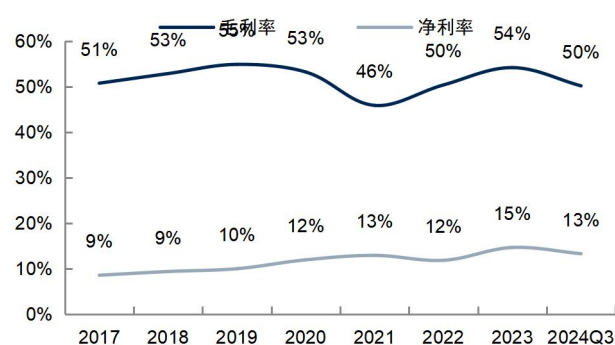
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 华荣股份 2024 年前三季度归母净利润同比增长 6.62%



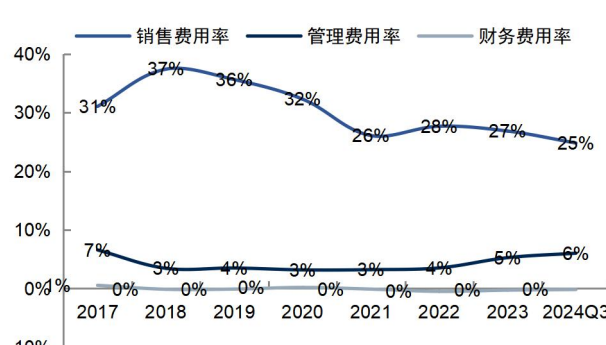
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 华荣股份 2024 年前三季度盈利能力有所下降



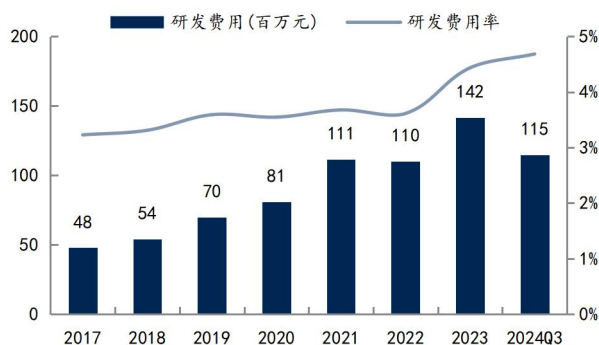
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 华荣股份期间费用率整体平稳



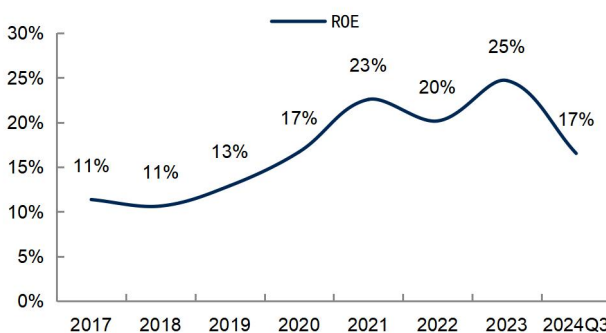
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 华荣股份 2024 年前三季度研发费用率有所提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 华荣股份 ROE 水平较高



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司相对估值(截止到 2024 年 11 月 5 日)

证券简称	投资评级	股价	市值(亿元)	EPS				PE			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
电光科技	未评级	7.91	29	0.33	0.45	0.60	0.77	24	18	13	10
佳电股份	未评级	11.38	68	0.67	0.71	0.90	1.09	17	16	13	10
							平均值	20	17	13	10
华荣股份	优大于市	22.03	74	1.37	1.51	1.75	2.04	16	15	13	11

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：电光科技、佳电股份为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	629	914	816	807	902	营业收入	3043	3197	3854	4334	4950
应收款项	1650	1821	1981	2349	2682	营业成本	1510	1465	1953	2199	2509
存货净额	748	699	967	1079	1224	营业税金及附加	29	31	38	42	48
其他流动资产	359	234	380	419	443	销售费用	843	859	944	1040	1163
流动资产合计	3492	3758	4235	4744	5341	管理费用	107	169	237	255	279
固定资产	357	452	605	714	787	研发费用	110	142	173	195	223
无形资产及其他	74	76	73	70	67	财务费用	(15)	(9)	(15)	(13)	(14)
投资性房地产	323	300	300	300	300	投资收益	(7)	1	12	14	10
长期股权投资	5	5	6	5	6	资产减值及公允价值变动	(29)	(19)	20	17	10
资产总计	4251	4590	5219	5833	6500	其他收入	(47)	(19)	15	13	13
短期借款及交易性金融负债	68	66	46	78	57	营业利润	376	503	570	659	775
应付款项	867	842	1147	1276	1457	营业外净收支	24	19	6	8	5
其他流动负债	1458	1675	1880	2178	2498	利润总额	400	522	576	667	780
流动负债合计	2392	2583	3074	3531	4013	所得税费用	41	55	60	69	81
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	7	7	8	10
其他长期负债	25	26	25	22	21	归属于母公司净利润	358	461	509	590	689
长期负债合计	25	26	25	22	21	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	2417	2609	3099	3553	4033	净利润	358	461	509	590	689
少数股东权益	37	42	44	46	48	资产减值准备	5	(2)	2	1	1
股东权益	1797	1940	2076	2234	2419	折旧摊销	54	54	47	60	69
负债和股东权益总计	4251	4590	5219	5833	6500	公允价值变动损失	29	19	(20)	(17)	(10)
						财务费用	(15)	(9)	(15)	(13)	(14)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(361)	220	(64)	(93)	(0)
每股收益	1.06	1.37	1.51	1.75	2.04	其它	(4)	4	(0)	1	2
每股红利	0.99	1.00	1.10	1.28	1.49	经营活动现金流	81	756	474	541	750
每股净资产	5.32	5.75	6.15	6.62	7.17	资本开支	0	(122)	(180)	(150)	(130)
ROIC	24.70%	26.16%	24%	26%	29%	其它投资现金流	99	16	0	0	0
ROE	19.94%	23.77%	25%	26%	28%	投资活动现金流	100	(106)	(181)	(150)	(130)
毛利率	50%	54%	49%	49%	49%	权益性融资	2	1	0	0	0
EBIT Margin	15%	17%	13%	14%	15%	负债净变化	(0)	(0)	0	0	0
EBITDA Margin	16%	18%	14%	15%	16%	支付股利、利息	(336)	(337)	(372)	(432)	(504)
收入增长	1%	5%	21%	12%	14%	其它融资现金流	383	309	(19)	32	(21)
净利润增长率	-6%	29%	10%	16%	17%	融资活动现金流	(286)	(365)	(392)	(400)	(525)
资产负债率	58%	58%	60%	62%	63%	现金净变动	(105)	286	(98)	(9)	95
股息率	4.5%	4.5%	5.0%	5.8%	6.8%	货币资金的期初余额	734	629	914	816	807
P/E	20.8	16.1	14.6	12.6	10.8	货币资金的期末余额	629	914	816	807	902
P/B	4.1	3.8	3.6	3.3	3.1	企业自由现金流	0	628	259	356	590
EV/EBITDA	19.8	17.1	19.0	16.6	14.4	权益自由现金流	0	937	253	400	582

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032