

Q3 业绩好转，厂用防爆业务增长可期

华荣股份 (603855)

事件

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 23.92 亿元，同比+14.64%，归母净利润 2.82 亿元，同比-5.18%，扣非归母净利润 2.98 亿元，同比+22.14%，毛利率 46.07%，同比-0.94pct，净利率 11.78%，同比-2.71pct。

简评

业绩好转，现金流承压。单季度看，公司 2022Q3 实现营收 10.20 亿元，同比+14.62%，环比+44.07%，归母净利润 1.29 亿元，同比+1.47%，环比+38.71%，扣非归母净利润 1.24 亿元，同比+39.21%，环比+33.33%，毛利率 43.27%，同比+1.37pct，环比-4.67pct。公司前三季度经营活动净现金流为-4978 万元，同比-121.86%，主要是因为上年度向新能源 EPC 业务供应商开具的应付票据本年度到期兑付所致。

领域延伸+海外拓展，厂用业务增长可期。防爆电器具备耗材属性，存量业务基本维持 10%以上增速。公司油气、化工等传统行业受益于扩产及技改，增长稳健，新兴行业如白酒、军工、核电、国储粮仓等防爆需求日益增长，领域延伸带来市场空间不断扩大，目前公司传统和新兴业务占比是 6:4 左右，未来新兴业务占比有望提高至 50%以上。公司自主设计的安工智能平台需求旺盛，截至目前开票金额接近 2 亿元，订单充裕，未来几年有望实现爆发增长。公司今年海外新订单主要集中在中东、东南亚、非洲，客户以大的工程公司为主，海外市场今年三季度起出现回暖，招投标数量成倍增加，大金额项目也较多，预计公司明年外贸业务增速有望延续。

专业照明业务有望四季度恢复正常。公司专业照明业务前三季度受招投标延期、客户采购推迟以及新厂搬迁的影响业绩受损严重，10 月开始，轨交恢复招标，国网集中采购改制完成，采购恢复，叠加四季度旺季的到来，预计专业照明业务将走出困境。公司专业照明业务发展商模式已经形成，智慧照明线上+线下的销售渠道也逐步铺开，订单获取能力进一步加强。

煤炭价格上涨带动煤矿行业景气向上，公司矿用防爆业务增长较快，2022H1 同比+43.5%，公司在客户选择上对回款信用要求较高。公司光伏 EPC 业务是从矿用业务延伸而来，上半年受疫情影响，EPC 项目延期开工，预计四季度将有大额项目竣工并确认收入，高于前三季度收入规模。

盈利预测：预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.01、5.34 和 7.03 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：原材料涨价、疫情反复、中美贸易摩擦

维持

买入

秦基粟

qinjili@csc.com.cn

021-68821600

SAC 执证编号：S1440518100011

发布日期：2022 年 11 月 07 日

当前股价：23.11 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-----------------|------|--------------|-------------|
| 4.98/9.1 | | -11.34/-0.97 | -0.49/17.31 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | | 28.34/17.98 |
| 总股本 (万股) | | | 33,755.9 |
| 流通 A 股 (万股) | | | 33,555.0 |
| 总市值 (亿元) | | | 74.67 |
| 流通市值 (亿元) | | | 74.22 |
| 近 3 月日均成交量 (万股) | | | 151.77 |
| 主要股东 | | | |
| 胡志荣 | | | 35.15% |

股价表现



相关研究报告

- 22.04.15 【中信建投中小盘】华荣股份(603855): 防爆电器隐形冠军, 具备全球市场竞争力
- 20.10.30 【中信建投中小市值】华荣股份(603855): 防爆电器隐形冠军, 对标海外巨头空间广阔

原材料价格上涨：公司产品生产所需主要原材料是铝制品、钢铁制品、光源件以及外购电器等。近年来，受宏观经济波动影响，铝、钢铁等大宗商品的价格波动导致公司部分原材料的市场价格存在一定的波动性，公司盈利可能会受到不利影响。

疫情反复：上半年受疫情影响，公司专业照明业务招投标暂停和新能源 EPC 项目延期，如果后续疫情反复将对公司增长产生影响。

中美贸易摩擦：外贸业务是公司未来主要增长点之一，中美贸易摩擦可能会影响公司产品的销售。

财务和估值数据摘要

| 单位:百万元 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2,283 | 3,027 | 3,845 | 4,750 | 5,833 |
| 增长率(%) | 17.5 | 32.6 | 27.0 | 23.5 | 22.8 |
| 归属母公司股东净利润 | 261 | 381 | 401 | 534 | 703 |
| 增长率(%) | 37.1 | 46.2 | 5.2 | 33.3 | 31.7 |
| 销售毛利率 | 53.2 | 45.9 | 42.9 | 42.8 | 42.9 |
| 销售净利率 | 11.4 | 12.6 | 10.4 | 11.2 | 12.1 |
| ROE (%) | 16.5 | 21.8 | 21.9 | 26.6 | 30.4 |
| EPS(摊薄/元) | 0.77 | 1.13 | 1.19 | 1.58 | 2.08 |
| 市盈率(P/E) | 29.9 | 20.5 | 19.5 | 14.6 | 11.1 |
| 市净率(P/B) | 4.8 | 4.4 | 4.3 | 3.9 | 3.4 |

报表预测

| 利润表 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 2282.71 | 3027.30 | 3844.51 | 4749.71 | 5833.29 |
| 减:营业成本 | 1067.87 | 1638.41 | 2194.78 | 2716.41 | 3327.98 |
| 营业税金及附加 | 21.76 | 22.07 | 26.14 | 29.92 | 33.83 |
| 销售费用 | 737.59 | 790.14 | 891.93 | 1087.68 | 1300.82 |
| 管理费用 | 72.68 | 97.63 | 111.49 | 130.62 | 154.58 |
| 研发费用 | 80.93 | 111.26 | 138.40 | 172.41 | 212.92 |
| 财务费用 | 4.36 | -2.89 | -17.30 | -4.18 | -1.13 |
| 资产减值损失 | -0.19 | -1.41 | -2.30 | -3.00 | -3.80 |
| 公允价值变动损益 | -0.41 | 69.92 | -31.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收益 | 3.53 | 2.29 | 8.00 | 10.00 | 12.00 |
| 投资净收益 | 3.14 | 0.51 | 1.50 | 2.00 | 2.50 |
| 营业利润 | 290.24 | 419.10 | 440.29 | 588.80 | 776.48 |
| 营业外收入 | 17.24 | 20.42 | 20.50 | 21.00 | 21.50 |
| 营业外支出 | 0.82 | 3.24 | 3.50 | 3.50 | 3.50 |
| 利润总额 | 306.66 | 436.27 | 457.29 | 606.30 | 794.48 |
| 所得税 | 34.74 | 46.11 | 48.34 | 64.09 | 83.98 |

| | | | | | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 净利润 | 271.92 | 390.17 | 408.95 | 542.21 | 710.51 |
| 少数股东损益 | 11.24 | 9.07 | 8.18 | 8.13 | 7.11 |
| 归属母公司股东净利润 | 260.68 | 381.09 | 400.77 | 534.08 | 703.40 |
| 资产负债表 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 流动资产 | 2714.70 | 3379.67 | 3463.55 | 4086.88 | 4572.07 |
| 现金 | 650.47 | 733.85 | 524.02 | 550.70 | 651.25 |
| 应收票据及应收账款合计 | 1112.34 | 1243.69 | 1437.27 | 1692.19 | 1851.78 |
| 其他应收款 | 48.48 | 58.41 | 69.74 | 81.04 | 88.04 |
| 预付账款 | 37.76 | 65.09 | 88.69 | 113.43 | 129.63 |
| 存货 | 471.97 | 820.13 | 868.16 | 1065.22 | 1153.43 |
| 其他流动资产 | 393.68 | 458.51 | 475.67 | 584.31 | 697.94 |
| 非流动资产 | 670.82 | 753.09 | 826.82 | 885.40 | 933.28 |
| 长期投资 | 1.74 | 6.00 | 7.00 | 7.50 | 7.50 |
| 固定资产 | 349.19 | 403.91 | 392.31 | 406.29 | 427.82 |
| 无形资产 | 87.84 | 81.32 | 83.36 | 86.74 | 89.45 |
| 其他非流动资产 | 232.05 | 261.86 | 344.14 | 384.86 | 408.50 |
| 资产总计 | 3385.52 | 4132.76 | 4290.37 | 4972.28 | 5505.34 |
| 流动负债 | 1705.08 | 2306.32 | 2525.88 | 3047.84 | 3337.76 |
| 短期借款 | 10.10 | 0.00 | 45.00 | 35.00 | 20.00 |
| 应付票据及应付账款合计 | 546.53 | 980.45 | 937.51 | 1102.05 | 1179.99 |
| 其他流动负债 | 1148.45 | 1325.88 | 1543.37 | 1910.79 | 2137.77 |
| 非流动负债 | 29.21 | 34.03 | 33.20 | 33.18 | 33.15 |
| 长期借款 | 0.40 | 0.24 | 0.20 | 0.18 | 0.15 |
| 其他非流动负债 | 28.81 | 33.79 | 33.00 | 33.00 | 33.00 |
| 负债合计 | 1734.29 | 2340.35 | 2559.09 | 3081.02 | 3370.91 |
| 少数股东权益 | 30.40 | 35.74 | 43.92 | 52.05 | 59.15 |
| 股本 | 337.66 | 337.60 | 337.60 | 337.60 | 337.60 |
| 资本公积 | 725.07 | 737.44 | 737.44 | 737.44 | 737.44 |
| 留存收益 | 592.92 | 808.06 | 1217.01 | 1759.22 | 2469.73 |
| 归属母公司股东权益 | 1620.83 | 1756.68 | 1687.36 | 1839.21 | 2075.28 |
| 负债和股东权益 | 3385.52 | 4132.76 | 4290.37 | 4972.28 | 5505.34 |
| 现金流量表 | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| 经营性现金净流量 | 344.01 | 508.68 | 254.24 | 584.71 | 715.93 |
| 投资性现金净流量 | -192.62 | -158.53 | -182.96 | -180.83 | -196.36 |
| 筹资性现金净流量 | -176.61 | -295.32 | -281.11 | -377.19 | -419.02 |
| 现金流量净额 | -37.19 | 51.53 | -209.84 | 26.68 | 100.55 |

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

秦基粟：上海财经大学会计硕士，南京大学财务管理学士，2016 年加入中信建投证券，现任中小市值组首席分析师，重点关注科技成长高端制造领域、新股研究。2016 年“新财富”最佳分析师中小市值研究入围，2017 年“新财富”最佳分析师中小市值研究第 3 名，2020 年“新财富”最佳分析师港股及海外市场研究第 5 名。

研究助理

林赫涵 linhehan@csc.com.cn

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk