

华荣股份 (603855.SH) 核电军工业务高增，一带一路带来新机遇

2023年04月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/4/26
当前股价(元)	25.57
一年最高最低(元)	30.23/19.08
总市值(亿元)	86.31
流通市值(亿元)	86.31
总股本(亿股)	3.38
流通股本(亿股)	3.38
近3个月换手率(%)	29.62

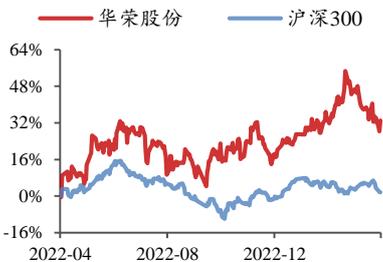
孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn
证书编号：S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn
证书编号：S0790522080004

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国内防爆电器龙头，向全球冠军迈进—公司首次覆盖报告》-2023.4.21

● 业务结构优化毛利率提升，防爆电器国内龙头的全球市占率将进一步增长

2022年公司实现营业收入30.43亿元，同比+0.52%；归母净利润3.58亿元，同比-6.0%。2023Q1收入6.11亿元，同比-7.96%，归母净利润0.86亿元，同比+43.21%。2022年综合毛利率50.37%，同比+4.49pcts，2023Q1毛利率57.06%，同比+8.7pcts，毛利率提升主要因为高毛利率的厂用防爆业务占比提升。我们下调2023-2024年并新增2025年盈利预测，预计2023-2025年归母净利润4.9/6.2/7.8亿元（2023-2024年原值为5.6/7.3亿元），EPS为1.46/1.84/2.31元，当前股价对应PE为16.8/13.4/10.7倍。核电厂用防爆电器需求增速提升赋予公司高增长弹性，一带一路加速拓展提升全球市占率。维持“买入”评级。

● 厂用板块盈利能力提升，核电领域需求加速带来高增长弹性

2022年厂用防爆电器营业收入同比+18.1%，净利润同比+21.5%，主要因高毛利的新兴市场营收占比提升。2022年厂用防爆电器在核电、军工领域的营收超1亿元。我国核电机组核准节奏加快，未来十年或每年核准开工10台以上机组，相比此前核准数字再提升约43%。公司是稀缺的核级防爆设备供应商，具备中核集团认证资质，未来供应产品可从核级照明产品拓展到电器等更广范围，应用场景也有望拓展乏燃料处理等环节，带来高增长弹性。

● 外贸收入增速明显提升，公司将乘一带一路之风持续提升全球竞争力

2022年外贸收入6.28亿元，同比+10.6%，增速相比2022H1的1.4%显著提升。“一带一路”是国家重要战略，中国和中亚、远东地区油气合作项目多重开发赋予公司机遇，2022年外贸收入占公司厂用业务的31.5%。开拓海外市场必须满足当地市场的特殊证书要求，2023年公司又获海关联盟证书，在俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦、亚美尼亚、吉尔吉斯五国通用，成为公司进一步开拓一带一路市场的通行证。随海外疫情缓解，公司将乘一带一路加速推进之风进一步提升全球市占率。

● 风险提示：核电、白酒等领域需求，海外市占率提升不及预期，汇率波动。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,027	3,043	4,083	5,161	6,336
YOY(%)	32.6	0.5	34.2	26.4	22.8
归母净利润(百万元)	381	358	494	621	781
YOY(%)	46.2	-6.0	38.0	25.7	25.6
毛利率(%)	45.9	50.4	46.9	47.5	48.4
净利率(%)	12.6	11.8	12.1	12.0	12.3
ROE(%)	21.8	19.6	21.6	24.1	26.0
EPS(摊薄/元)	1.13	1.06	1.46	1.84	2.31
P/E(倍)	21.8	23.2	16.8	13.4	10.7
P/B(倍)	4.7	4.6	3.6	3.2	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3380	3492	3775	3993	5127	营业收入	3027	3043	4083	5161	6336
现金	734	629	1653	2088	2338	营业成本	1638	1510	2169	2708	3267
应收票据及应收账款	1244	1598	0	0	0	营业税金及附加	22	29	36	46	55
其他应收款	58	52	96	92	139	营业费用	790	843	1127	1414	1736
预付账款	65	48	104	89	148	管理费用	98	107	139	181	234
存货	820	748	1504	1308	2085	研发费用	111	110	147	181	228
其他流动资产	459	417	417	417	417	财务费用	-3	-15	-14	-31	-30
非流动资产	753	758	879	971	1061	资产减值损失	-1	-6	0	0	0
长期投资	6	5	3	0	-2	其他收益	2	13	6	6	7
固定资产	404	342	472	574	668	公允价值变动收益	70	-23	11	14	18
无形资产	81	74	64	54	47	投资净收益	1	-7	1	-0	-1
其他非流动资产	262	337	340	344	348	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	4133	4251	4654	4965	6188	营业利润	419	376	549	693	869
流动负债	2306	2392	2290	2303	3103	营业外收入	20	25	19	20	21
短期借款	0	61	61	61	61	营业外支出	3	0	1	1	2
应付票据及应付账款	980	867	0	0	0	利润总额	436	400	567	712	889
其他流动负债	1326	1464	2229	2241	3042	所得税	46	41	62	77	94
非流动负债	34	25	25	25	25	净利润	390	359	505	636	794
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	9	1	11	14	14
其他非流动负债	34	25	25	25	25	归属母公司净利润	381	358	494	621	781
负债合计	2340	2417	2315	2327	3128	EBITDA	465	443	585	724	906
少数股东权益	36	37	48	62	76	EPS(元)	1.13	1.06	1.46	1.84	2.31
股本	338	338	338	338	338	主要财务比率					
资本公积	737	735	735	735	735	成长能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	808	835	1102	1419	1844	营业收入(%)	32.6	0.5	34.2	26.4	22.8
归属母公司股东权益	1757	1797	2291	2575	2984	营业利润(%)	44.4	-10.3	45.9	26.3	25.4
负债和股东权益	4133	4251	4654	4965	6188	归属于母公司净利润(%)	46.2	-6.0	38.0	25.7	25.6
现金流量表(百万元)						获利能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	509	181	1173	884	743	毛利率(%)	45.9	50.4	46.9	47.5	48.4
净利润	390	359	505	636	794	净利率(%)	12.6	11.8	12.1	12.0	12.3
折旧摊销	51	58	47	63	79	ROE(%)	21.8	19.6	21.6	24.1	26.0
财务费用	-3	-15	-14	-31	-30	ROIC(%)	21.0	18.5	20.4	22.4	24.3
投资损失	-1	7	-1	0	1	偿债能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营运资金变动	85	-330	698	240	-84	资产负债率(%)	56.6	56.9	49.7	46.9	50.5
其他经营现金流	-15	102	-63	-25	-18	净负债比率(%)	-40.6	-30.6	-68.1	-76.9	-74.4
投资活动现金流	-159	5	-155	-142	-152	流动比率	1.5	1.5	1.6	1.7	1.7
资本支出	103	57	170	158	171	速动比率	1.1	1.1	0.9	1.1	0.9
长期投资	-29	62	2	2	2	营运能力	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
其他投资现金流	-27	0	13	14	17	总资产周转率	0.8	0.7	0.9	1.1	1.1
筹资活动现金流	-295	-283	7	-307	-341	应收账款周转率	2.6	2.2	0.0	0.0	0.0
短期借款	-10	61	0	0	0	应付账款周转率	3.4	2.8	8.3	0.0	0.0
长期借款	-0	-0	0	0	-0	每股指标(元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
普通股增加	-0	-0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.13	1.06	1.46	1.84	2.31
资本公积增加	12	-2	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.51	0.54	3.47	2.62	2.20
其他筹资现金流	-297	-341	7	-307	-341	每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.32	6.79	7.63	8.84
现金净增加额	52	-94	1025	435	249	估值比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	21.8	23.2	16.8	13.4	10.7
						P/B	4.7	4.6	3.6	3.2	2.8
						EV/EBITDA	16.0	17.4	11.4	8.6	6.6

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn