

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华荣股份 (603855)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩稳定增长，全球竞争力持续提升

2021 年 04 月 29 日

事件:公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报,2020 年公司实现营收 22.83 亿元,同比增长 17.51%;实现归母净利润 2.61 亿元,同比增长 37.11%;2021 年一季度公司实现营收 5.15 亿元,同比增长 42.75%;实现归母净利润 0.61 亿元,同比增长 56.4%;

点评:

- **业绩稳定增长，全球竞争力持续提升。**2020 年公司实现营收 22.83 亿元,同比增长 17.51%;分业务看,厂用防爆电器实现营收 14.06 亿元,同比增长 20.08%;矿用防爆电器实现营收 2.0 亿元,同比下降 4.52%;专业照明实现营收 3.09 亿元,同比增长 13.2%;2020 年,公司外贸部门实现营业收入约 5.68 亿元(含直接出口、由国内 EPC 公司总包采购销往国外以及外资项目),占公司 2020 年度营业收入的 25%。目前公司凭借产品质量高、品种数量多、综合管理成本低、个性化定制服务等优势持续提升全球竞争力,现已成为如英国石油公司(BP)、荷兰壳牌公司等数十家国际知名企业的合格供应商。
- **费用率下降，盈利能力提升。**2020 年公司综合毛利率为 53.22%,同比下降 1.67pct;其中厂用防爆电器毛利率为 61.19%,同比下降 1.23pct;矿用防爆电器毛利率为 33.20%,同比提升 4.33pct;专业照明业务毛利率为 74.31%,同比提升 8.44pct;建筑安装毛利率为 5.74%,同比下降 18.53pct。2020 年公司净利率为 11.91%,同比增长 1.95pct,公司净利率提升主要为公司费用率下降。2020 年公司合计费用率为 39.23%,同比下降 3.43pct;其中销售费用率、管理费用率、研发费用率分别下降 3.34pct、0.33pct、0.04pct;财务费用率同比增长 0.28pct。
- **合同负债稳定增长，现金流情况良好。**截至 2021 年一季度,公司存货为 5.18 亿元,同比增长 30.4%;合同负债为 1.03 亿元,同比增长 11.96%。合同负债稳定增长一定程度上说明公司在手订单保持稳健增长。截至 2021 年一季度公司应收账款为 11.21 亿元,同比增长 32.66%;应收账款增速低于公司营收增速,应收账款控制良好,保持良好的经营性现金流。截至 2021 年一季度,公司经营活动现金流净额为 287 万元,同比实现由负转正。
- **防爆电器渗透率提升，安工智能系统逐步放量。**目前,防爆电器主要在石油、天然气、煤炭、化工行业等传统市场应用,随着监管力度趋严,防爆电器在军工、核电、制药、粮食存储、白酒、金属加工等行业的渗透也在持续提升。此外,公司自行设计的安工智能系统适用于石油开采、炼油、化工、军工等危险环境的智能化管理。目前该系统已经应用于镇海炼化、上海石化、神华宁煤等十余家客户应用,从硬件端向系统集成领域拓展,进一步打开公司成长空间。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 3.47 亿元、4.53 亿元和 5.57 亿元,相对应的 EPS 分别为 1.03 元/股、

1.34 元/股和 1.65 元/股，对应当前股价 PE 分别为 20 倍、15 倍和 12 倍。维持公司“买入”评级。

➤ **风险因素：**下游景气度不及预期；海外拓展不及预期，市场竞争加剧风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	1,943	2,283	2,883	3,614	4,403
增长率 YoY %	19.1%	17.5%	26.3%	25.3%	21.8%
归属母公司净利润 (百万元)	190	261	347	453	557
增长率 YoY%	24.8%	37.1%	33.3%	30.3%	23.0%
毛利率%	54.9%	53.2%	53.9%	53.7%	53.4%
净资产收益率ROE%	12.7%	16.1%	15.0%	16.3%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.03	1.34	1.65
市盈率 P/E(倍)	35.78	26.10	19.58	15.03	12.22
市净率 P/B(倍)	4.53	4.20	2.94	2.46	2.05

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2021 年 04 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,326	2,715	3,787	4,782	6,021
货币资金	702	650	1,285	1,794	2,520
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	873	1,112	1,386	1,715	2,052
预付账款	12	38	45	57	70
存货	382	472	577	708	856
其他	357	442	494	509	524
非流动资产	535	671	767	773	766
长期股权投	2	2	2	2	2
固定资产(合	332	349	364	364	351
无形资产	75	88	159	160	161
其他	125	232	242	247	252
资产总计	2,861	3,386	4,553	5,555	6,787
流动负债	1,313	1,705	2,124	2,634	3,252
短期借款	2	10	80	100	180
应付票据	171	128	155	190	231
应付账款	239	419	521	647	788
其他	900	1,148	1,368	1,697	2,053
非流动负债	15	29	67	87	120
长期借款	1	0	38	58	91
其他	15	29	29	29	29
负债合计	1,328	1,734	2,191	2,721	3,372
少数股东权	30	30	45	65	89
益					
归属母公司	1,503	1,621	2,317	2,769	3,326
负债和股东	2,861	3,386	4,553	5,555	6,787
权益					

重要财务指标					单位:百万元
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,943	2,283	2,883	3,614	4,403
同比 (%)	19.1%	17.5%	26.3%	25.3%	21.8%
归属母公司净利润	190	261	347	453	557
同比 (%)	24.8%	37.1%	33.3%	30.3%	23.0%
毛利率 (%)	54.9%	53.2%	53.9%	53.7%	53.4%
ROE%	12.7%	16.1%	15.0%	16.3%	16.7%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.03	1.34	1.65
P/E	35.78	26.10	19.58	15.03	12.22
P/B	4.53	4.20	2.94	2.46	2.05
EV/EBITDA	23.26	17.64	27.44	20.80	16.11

利润表	单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,943	2,283	2,883	3,614	4,403
营业成本	876	1,068	1,328	1,673	2,051
营业税金及	17	22	27	34	42
销售费用	693	738	923	1,138	1,365
管理费用	68	73	92	116	141
研发费用	70	81	107	132	158
财务费用	-2	4	6	-4	-3
减值损失合	0	0	0	0	0
投资净收益	7	3	4	5	7
其他	-23	-10	-12	-14	-17
营业利润	204	290	392	517	639
营业外收支	14	16	17	18	18
利润总额	218	307	410	534	657
所得税	25	35	48	62	76
净利润	194	272	362	472	581
少数股东损	3	11	15	20	24
归属母公司	190	261	347	453	557
EBITDA	262	350	462	586	719
EPS (当	0.56	0.77	1.03	1.34	1.65

现金流量表				单位:百万元	
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	305	344	311	523	664
净利润	194	272	362	472	581
折旧摊销	43	48	55	66	73
财务费用	0	12	3	6	9
投资损失	-7	-3	-4	-5	-7
营运资金变	54	10	-88	3	26
其它	21	5	-17	-18	-18
投资活动现金流	144	-193	-129	-49	-41
资本支出	-32	-113	-134	-54	-48
长期投资	167	-85	0	0	0
其他	9	5	4	5	7
筹资活动现金流	-105	-177	453	34	104
吸收投资	29	5	348	0	0
借款	0	8	108	40	113
支付利息或	-133	-171	-3	-6	-9
现金流净增加额	346	-37	635	509	726

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘俊奇，上海交通大学动力工程硕士，2021年加入信达证券研发中心，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。