

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

高增维继，上调全年业绩预期

2021年08月27日

事件: 公司发布 2021 年半年报, 2021 年上半年公司实现营收 11.96 亿元, 同比增长 35.48%; 实现归母净利润 1.71 亿元, 同比增长 40.15%; 实现扣非后归母净利润 1.55 亿元, 同比增长 41.7%。

点评:

- **在手订单充足，业绩快速增长。**2021 年二季度，公司实现营收 6.81 亿元，同比增长 30.45%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比增长 32.52%；截至 2021 年二季度，公司存货为 5.91 亿元，同比增长 38.08%；合同负债为 1.19 亿元，同比增长 40.82%；合同负债同比快速增长一定程度上说明公司在手订单充足，未来业绩有望继续保持稳定增长。上半年公司经营活动现金流净额为 1.89 亿元，同比增长 582.3%。
- **规模效应凸显，费用率显著下降，盈利能力保持稳定。**2021 年上半年，公司毛利率为 50.81%，同比下降 7.08pct；我们预计上半年毛利率下降一方面是由于原材料价格上涨，另一方面是由于低毛利率的光伏 EPC 占比提升。随着收入的快速增长，规模效应凸显，2021 年上半年，公司合计费用率为 34.76%，同比下降 6.14pct；其中销售费用率和管理费用率分别为 27.93%和 7.15%，分别同比下降 6.18pct 和 0.28pct；财务费用率和研发费用率分别为-0.32%和 4.02%，分别增长 0.31pct 和 0.19pct；由于费用率下降，公司上半年净利率同比提升 0.15pct 至 14.45%；
- **专业照明产能提升，安工智能系统打开成长空间。**公司全资子公司华荣照明生产基地已于 2021 年 3 月完成一期建造并投入运营，拥有年产 30 万套设备的产能。目前生产基地二期正在建造，二期建造完成后专业照明产能有望加速提升；同时，公司安工智能系统适用于油气、化工、军工、海工、制药等行业，公司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，用户反馈效果良好，成长空间有望进一步提升。
- **防爆政策趋严，市场空间有望提升。**继 2019 年《白酒企业安全管理规范》政策出台，中华人民共和国应急管理部令第 6 号《工贸企业粉尘防爆安全规定》即将于 2021 年 9 月 1 日起施行，存在可燃性粉尘爆炸危险的冶金、有色、建材、机械、轻工、纺织、烟草、商贸等行业企业均在文件规定范围内。我们认为随着国家防爆政策的趋严，防爆应用领域不断拓展，未来防爆设备在冶金、有色、建材、机械、轻工、纺织、烟草、商贸等行业的渗透率有望持续提升，对应的防爆设备市场规模有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上调公司业绩预期，预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 3.60 亿元、4.66 亿元和 5.58 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.07 元/股、1.38 元/股和 1.65 元/股，对应当前股价 PE 分别为 21 倍、16 倍和 13 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	360	466	558
增长率 YoY%	24.8%	37.1%	38.1%	29.4%	19.8%
毛利率%	54.9%	53.2%	51.3%	51.4%	51.1%
净资产收益率ROE%	12.7%	16.1%	18.2%	19.0%	18.6%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.07	1.38	1.65
市盈率 P/E(倍)	39.16	28.56	20.68	15.98	13.34
市净率 P/B(倍)	4.95	4.59	3.76	3.04	2.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 26 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	3,561	4,576	5,841	
货币资金	702	650	1,023	1,550	2,294	
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	48	60	73	
存货	382	472	610	743	898	
其他	357	442	494	509	524	
非流动资产	535	671	767	773	766	
长期股权投资	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	4,327	5,349	6,606	
流动负债	1,313	1,705	2,234	2,749	3,391	
短期借款	2	10	80	100	180	
应付票据	171	128	164	200	243	
应付账款	239	419	551	678	826	
其他	900	1,148	1,439	1,771	2,142	
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	2,301	2,836	3,511	
少数股东权益	30	30	46	66	90	
归属母公司	1,503	1,621	1,981	2,447	3,005	
负债和股东权益	2,861	3,386	4,327	5,349	6,606	

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	360	466	558	
同比(%)	24.8%	37.1%	38.1%	29.4%	19.8%	
毛利率(%)	54.9%	53.2%	51.3%	51.4%	51.1%	
ROE%	12.7%	16.1%	18.2%	19.0%	18.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.07	1.38	1.65	
P/E	39.16	28.56	20.68	15.98	13.34	
P/B	4.95	4.59	3.76	3.04	2.48	
EV/EBITDA	25.71	19.48	13.74	10.01	7.50	

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	1,405	1,755	2,152	
营业税金及	17	22	27	34	42	
销售费用	693	738	836	1,048	1,277	
管理费用	68	73	86	105	123	
研发费用	70	81	107	132	158	
财务费用	-2	4	6	-1	0	
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	407	532	641	
营业外收支	14	16	17	18	18	
利润总额	218	307	425	550	659	
所得税	25	35	49	64	76	
净利润	194	272	375	486	582	
少数股东损	3	11	16	20	24	
归属母公司	190	261	360	466	558	
EBITDA	262	350	476	605	724	
EPS(当	0.56	0.77	1.07	1.38	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	397	541	682	
净利润	194	272	375	486	582	
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	-15	7	42	
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	105	34	104	
吸收投资	29	5	0	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	373	527	744	

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。

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
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。