

公司研究

业绩高速增长，防爆电器领域龙头打开增量市场

——华荣股份（603855.SH）2021年半年报点评

要点

事件：公司发布2021年度半年报。2021年上半年，公司实现营业收入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%；经营活动现金流量净额为1.89亿元，同比大增582.07%。

业绩大幅增长，期间费用率降低，经营现金状况改善明显：2021年上半年，公司营业收入实现同比增长35.48%，主要因厂用防爆产品、专业照明产品及光伏EPC收入增长。公司的毛利率为50.81%，比去年同期降低7.08pct，主要原因是毛利率较低的光伏EPC业务收入大幅增长；但公司期间费用率下降，盈利能力整体平稳提升，2021年上半年与去年同期相比，销售费用率下降6.18pct，净利润率较去年同期平稳提升0.15pct至14.45%。作为防爆电器领域龙头，公司重视研发，2021年上半年公司研发投入同比增长42.11%，占营收比重4.02%，公司自主研发的多款产品为公司成长打开了增量市场空间。此外，公司经营活动现金流量同比大增582.07%，经营现金状况改善明显。

核电照明增量显著，专业照明扩产推进：2021年4月，由公司与中核联合研发的核级照明产品通过核岛厂房耐辐照及抗震专业级成果鉴定，填补了国内空白。公司与国家核电技术公司、中国广核集团有限公司、中国核工业集团公司等大型核电企业展开业务合作。鉴于单个核岛反应堆在核级照明等产品的需求通常可达千万以上，如公司为霞浦核电单项目供货即超2,000万元，预计核电照明领域市场需求将成为公司新的业务增长极。此外，公司的浙江省湖州市南浔区生产基地已于2021年3月完成一期建造并投运，产能为年产30万套设备，目前，生产基地二期建造正在进行中，扩产推进将助力业绩成长。

安工智能系统加速普及，平台+终端产品业务模式，为公司打开成长空间：华荣自行设计开发的安工智能管理系统，是具有自主知识产权的工业互联网平台，适用于油气、化工、军工、海工、制药等易燃易爆环境下的智能化管理。目前，该系统已在镇海炼化、上海石化、神华宁煤等十余家客户落地，未来有望在业内得到加速推广。安工智能系统为公司防爆电器国际市场拓展之外的另一大核心战略，伴随着该系统项目不断落地，公司有望从单一的产品制造商向服务商转变。

盈利预测、估值与评级：我们维持公司2021-2023年净利润预期为3.72/5.03/6.12亿元，对应EPS为1.10/1.49/1.81元。华荣股份为国内防爆电器领域龙头，核电照明领域增量显著，安工系统业务加速推进，因此我们维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动及下游景气程度变化风险；市场竞争加剧的风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,943	2,283	3,300	4,426	5,342
营业收入增长率	19.08%	17.51%	44.55%	34.12%	20.72%
净利润（百万元）	190	261	372	503	612
净利润增长率	24.79%	37.11%	42.59%	35.42%	21.61%
EPS（元）	0.56	0.77	1.10	1.49	1.81
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.65%	16.08%	20.38%	23.15%	23.72%
P/E	42	30	21	16	13
P/B	5.3	4.9	4.3	3.6	3.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-08-27 注：2019年股本为3.37亿，2020年股本为3.38亿

买入（维持）

当前价：23.49元

作者

分析师：贺根

执业证书编号：S0930518040002

021-52523863

hegen@ebsecn.com

分析师：王锐

执业证书编号：S0930517050004

010-56513153

wangrui3@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	3.38
总市值(亿元)	79.31
一年最低/最高(元)	13.92/24.86
近3月换手率	77.87%

股价相对走势



相关研报

业绩符合预期，防爆电器领域龙头加速成长——华荣股份（603855.SH）2020年报及2021年一季报点评（2021-04-28）

油价复苏，充分受益全球石油化工景气度回升——华荣股份（603855.SH）投资价值分析报告之三（2021-02-27）

国内市场下半年表现优异，推动三季度业绩超预期增长——华荣股份（603855.SH）2020年三季报点评（2020-10-29）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,943	2,283	3,300	4,426	5,342
营业成本	876	1,068	1,641	2,258	2,714
折旧和摊销	43	46	46	48	49
税金及附加	17	22	30	40	48
销售费用	693	738	1,188	1,239	1,496
管理费用	68	73	99	133	160
研发费用	70	81	99	133	160
财务费用	-2	4	14	38	50
投资收益	7	3	-10	1	-6
营业利润	204	290	440	589	712
利润总额	218	307	431	580	703
所得税	25	35	49	66	79
净利润	194	272	383	514	623
少数股东损益	3	11	11	11	11
归属母公司净利润	190	261	372	503	612
EPS(元)	0.56	0.77	1.10	1.49	1.81

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	305	344	-190	191	371
净利润	190	261	372	503	612
折旧摊销	43	46	46	48	49
净营运资金增加	-139	61	935	742	630
其他	211	-24	-1,542	-1,101	-920
投资活动产生现金流	144	-193	-34	-14	-36
净资本支出	-32	-113	-50	-40	-30
长期投资变化	2	2	0	0	0
其他资产变化	174	-81	16	26	-6
融资活动现金流	-105	-177	563	161	-60
股本变化	6	0	0	0	0
债务净变化	1	12	746	352	196
无息负债变化	264	394	123	447	318
净现金流	346	-37	339	338	275

主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	54.9%	53.2%	50.3%	49.0%	49.2%
EBITDA 率	13.6%	15.5%	8.8%	15.2%	15.3%
EBIT 率	11.3%	13.4%	7.4%	14.1%	14.4%
税前净利润率	11.2%	13.4%	13.1%	13.1%	13.1%
归母净利润率	9.8%	11.4%	11.3%	11.4%	11.5%
ROA	6.8%	8.0%	8.6%	9.1%	9.5%
ROE (摊薄)	12.7%	16.1%	20.4%	23.2%	23.7%
经营性 ROIC	15.2%	18.8%	9.1%	17.7%	18.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	46%	51%	58%	60%	60%
流动比率	1.77	1.59	1.48	1.47	1.52
速动比率	1.48	1.32	1.22	1.20	1.24
归母权益/有息债务	414.80	102.71	2.39	1.95	1.97
有形资产/有息债务	759.04	205.95	5.68	4.94	4.91

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	2,861	3,386	4,469	5,629	6,559
货币资金	702	650	990	1,328	1,603
交易性金融资产	51	151	150	100	100
应收帐款	873	1,112	1,650	2,213	2,671
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	48	48	66	89	107
存货	382	472	656	903	1,086
其他流动资产	258	242	242	242	242
流动资产合计	2,326	2,715	3,804	4,942	5,890
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	332	349	350	344	330
在建工程	0	67	61	54	45
无形资产	75	88	77	67	59
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	7	7	7	7	7
非流动资产合计	535	671	665	686	669
总负债	1,328	1,734	2,604	3,402	3,916
短期借款	2	10	760	1,112	1,308
应付账款	239	419	656	903	1,086
应付票据	171	128	197	271	326
预收账款	86	0	0	0	0
其他流动负债	0	10	10	10	10
流动负债合计	1,313	1,705	2,572	3,371	3,884
长期借款	1	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	15	29	31	31	31
股东权益	1,533	1,651	1,865	2,226	2,644
股本	337	338	338	338	338
公积金	817	871	894	894	894
未分配利润	377	447	627	977	1,384
归属母公司权益	1,503	1,621	1,824	2,174	2,580
少数股东权益	30	30	41	52	63

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	35.65%	32.31%	36.00%	28.00%	28.00%
管理费用率	3.51%	3.18%	3.00%	3.00%	3.00%
财务费用率	-0.09%	0.19%	0.42%	0.86%	0.94%
研发费用率	3.59%	3.55%	3.00%	3.00%	3.00%
所得税率	11%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.20	0.50	0.45	0.61	0.74
每股经营现金流	0.90	1.02	-0.56	0.57	1.10
每股净资产	4.46	4.80	5.40	6.44	7.64
每股销售收入	5.76	6.76	9.77	13.11	15.82

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	42	30	21	16	13
PB	5.3	4.9	4.3	3.6	3.1
EV/EBITDA	29.4	22.2	29.4	13.3	11.2
股息率	0.9%	2.1%	1.9%	2.6%	3.1%

原点资产

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和個人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE