

# 华荣股份 (603855)

证券研究报告

2021年08月30日

## 扣非净利润大幅增长，防爆业务市场空间打开

**华荣股份公布中报，扣非利润同比增速接近 42%：**报告期营业收入达到了 11.96 亿元，同比增 35.48%，主要系厂用防爆产品销售收入、专业照明产品销售收入及光伏 EPC 收入同比增长所致；归属于上市公司股东的净利润为 1.71 亿元，同比增 40.15%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.55 亿元，同比增 41.70%。

**公司二季度单季增长同样优秀：**公司 Q2 单季度实现收入 6.81 亿元，在去年二季度基数相对偏高的基础上实现了近 31%左右的营收增长，归母净利润为 1.10 亿元，同比增速为 32.51%，扣非归母净利润为 0.94 亿元，同比增速为 29.08%。

**公司毛利率环比维持稳定，Q2 单季度净利率达到了 16.20%、为历史较高水平：**公司本期毛利率为 50.81%，净利率为 14.45%，同比分别变动个-7.08、+0.15 个百分点；其中 Q2 单季度公司毛利率为 50.71%，净利率为 16.20%，同比分别下降个 7.60、0.13 个百分点。公司毛利率下降的主要原因为业务结构变化（去年同期没有光伏 EPC 业务）。上半年净利率之所以有所提升，主要系费用率进一步降低，公司期间费用率本期为 34.76%，同比降低 6.14 个百分点，环比降低 1.73 个百分点，我们认为主要系一方面产品结构变化，另一方面公司经营效率持续提升、费用增速低于收入增速。

**公司现金流量与资产负债率表现较为平稳，应收账款环比有所下降：**公司上半年经营性现金流入净额达到了 1.89 亿元，而去年同期仅为 0.28 亿元。公司本期资产负债率（剔除预收）为 50.6%，环比稳定、但同比上升 8.52 个百分点，我们估计主要系应付账款及其他应付款增长所致。但公司应收项表现良好，应收账款为 10.45 亿元，同比上升 14.86%、环比有所下降。

### 我们重申对于公司的推荐逻辑：

1) 准入门槛升高，行业向头部聚拢，公司全球范围内市占率具备较大上升空间。2) 防爆电器下游应用领域增多，诸多新兴应用领域，如生物/制药、橡胶、建材、粮食仓储、白酒等行业对防爆电器的需求日益增多。3) 专业照明领域空间广阔，近年来国际知名厂商纷纷剥离照明业务，国内企业大有可为。公司此块业务媲美龙头海洋王，毛利率维持在 60%以上，特有的直销模式效果显著。4) 海外业务有望进一步提升。

**盈利预测与投资建议：**预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 30.90 亿、39.82 亿、49.26 亿，YOY 为 35.36%、28.88%、23.70%；归母净利润分别为 3.66 亿、4.63 亿、5.76 亿，YOY 为 40.29%、26.67%、24.43%，对应 PE 21.69、17.12、13.76X，维持买入评级。

**风险提示：**下游领域拓展不及预期；业务发展商变动；客户集中风险；安全生产风险等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,942.55	2,282.71	3,089.94	3,982.44	4,926.22
增长率(%)	19.08	17.51	35.36	28.88	23.70
EBITDA(百万元)	337.97	431.97	447.21	566.70	701.14
净利润(百万元)	190.13	260.68	365.71	463.24	576.40
增长率(%)	24.79	37.11	40.29	26.67	24.43
EPS(元/股)	0.56	0.77	1.08	1.37	1.71
市盈率(P/E)	41.72	30.42	21.69	17.12	13.76
市净率(P/B)	5.28	4.89	4.15	3.55	3.00
市销率(P/S)	4.08	3.47	2.57	1.99	1.61
EV/EBITDA	7.27	10.49	15.32	11.95	8.92

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/专用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	23.49 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	337.64
流通 A 股股本(百万股)	333.50
A 股总市值(百万元)	7,931.16
流通 A 股市值(百万元)	7,833.96
每股净资产(元)	4.58
资产负债率(%)	54.07
一年内最高/最低(元)	23.75/13.68

### 作者

李鲁靖	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

1 《华荣股份-首次覆盖报告:防爆电器领域龙头行稳致远，业绩持续增长》  
2021-07-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	701.64	650.47	849.38	978.43	1,563.37
应收票据及应收账款	873.29	1,112.34	1,462.62	1,856.08	2,249.10
预付账款	12.21	37.76	14.13	53.14	37.43
存货	382.14	471.97	648.09	790.00	982.65
其他	356.96	442.16	452.64	417.02	410.57
<b>流动资产合计</b>	<b>2,326.25</b>	<b>2,714.70</b>	<b>3,426.85</b>	<b>4,094.67</b>	<b>5,243.12</b>
长期股权投资	1.98	1.74	1.74	1.74	1.74
固定资产	332.29	349.19	354.02	363.01	360.09
在建工程	0.22	67.11	76.26	93.76	86.25
无形资产	75.40	87.84	82.13	76.41	70.70
其他	125.14	164.94	138.78	141.65	144.48
<b>非流动资产合计</b>	<b>535.03</b>	<b>670.82</b>	<b>652.94</b>	<b>676.57</b>	<b>663.26</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,861.28</b>	<b>3,385.52</b>	<b>4,079.78</b>	<b>4,771.24</b>	<b>5,906.38</b>
短期借款	2.30	10.10	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	410.06	546.53	560.03	719.04	886.32
其他	900.36	1,148.45	1,550.65	1,744.88	2,289.86
<b>流动负债合计</b>	<b>1,312.72</b>	<b>1,705.08</b>	<b>2,110.68</b>	<b>2,463.93</b>	<b>3,176.18</b>
长期借款	0.59	0.40	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	14.84	28.81	19.69	21.12	23.21
<b>非流动负债合计</b>	<b>15.43</b>	<b>29.21</b>	<b>19.69</b>	<b>21.12</b>	<b>23.21</b>
<b>负债合计</b>	<b>1,328.14</b>	<b>1,734.29</b>	<b>2,130.37</b>	<b>2,485.04</b>	<b>3,199.39</b>
少数股东权益	30.48	30.40	37.79	50.30	67.61
股本	337.19	337.66	337.64	337.64	337.64
资本公积	696.19	725.07	725.07	725.07	725.07
留存收益	1,193.96	1,317.99	1,573.98	1,898.26	2,301.74
其他	(724.69)	(759.89)	(725.07)	(725.07)	(725.07)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,533.13</b>	<b>1,651.23</b>	<b>1,949.41</b>	<b>2,286.20</b>	<b>2,706.99</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,861.28</b>	<b>3,385.52</b>	<b>4,079.78</b>	<b>4,771.24</b>	<b>5,906.38</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	193.56	271.92	365.71	463.24	576.40
折旧摊销	43.31	47.81	51.73	59.23	66.14
财务费用	0.42	12.20	(9.43)	(12.79)	(17.78)
投资损失	(7.19)	(3.14)	(5.00)	(5.00)	(5.00)
营运资金变动	(37.81)	128.66	(98.18)	(227.63)	97.36
其它	112.74	(113.44)	(13.56)	(27.49)	(32.69)
<b>经营活动现金流</b>	<b>305.03</b>	<b>344.01</b>	<b>291.26</b>	<b>249.57</b>	<b>684.43</b>
资本支出	(45.72)	128.25	69.12	78.58	47.91
长期投资	1.98	(0.24)	0.00	0.00	0.00
其他	187.76	(320.63)	(82.21)	(73.58)	7.09
<b>投资活动现金流</b>	<b>144.02</b>	<b>(192.62)</b>	<b>(13.09)</b>	<b>5.00</b>	<b>55.00</b>
债权融资	3.62	15.78	2.01	2.67	3.32
股权融资	3.02	18.67	44.23	12.79	17.78
其他	(111.78)	(211.05)	(125.49)	(140.98)	(175.59)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(105.13)</b>	<b>(176.61)</b>	<b>(79.25)</b>	<b>(125.52)</b>	<b>(154.49)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>343.91</b>	<b>(25.22)</b>	<b>198.91</b>	<b>129.05</b>	<b>584.94</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,942.55</b>	<b>2,282.71</b>	<b>3,089.94</b>	<b>3,982.44</b>	<b>4,926.22</b>
营业成本	876.20	1,067.87	1,440.07	1,848.97	2,279.12
营业税金及附加	17.18	21.76	24.72	31.86	39.41
营业费用	692.54	737.59	1,004.23	1,294.29	1,601.02
管理费用	68.14	72.68	95.79	119.47	147.79
研发费用	69.72	80.93	109.69	141.38	174.88
财务费用	(1.78)	4.36	(9.43)	(12.79)	(17.78)
资产减值损失	(0.36)	(0.19)	4.00	4.00	4.00
公允价值变动收益	(0.86)	(0.41)	(20.96)	(40.00)	(50.00)
投资净收益	7.19	3.14	5.00	5.00	5.00
其他	10.53	4.76	31.91	70.00	90.00
<b>营业利润</b>	<b>204.06</b>	<b>290.24</b>	<b>404.92</b>	<b>520.26</b>	<b>652.79</b>
营业外收入	15.31	17.24	15.00	15.00	15.00
营业外支出	1.14	0.82	0.70	0.70	0.70
<b>利润总额</b>	<b>218.23</b>	<b>306.66</b>	<b>419.22</b>	<b>534.56</b>	<b>667.09</b>
所得税	24.67	34.74	46.11	58.80	73.38
<b>净利润</b>	<b>193.56</b>	<b>271.92</b>	<b>373.10</b>	<b>475.76</b>	<b>593.71</b>
少数股东损益	3.44	11.24	7.39	12.51	17.31
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>190.13</b>	<b>260.68</b>	<b>365.71</b>	<b>463.24</b>	<b>576.40</b>
每股收益(元)	0.56	0.77	1.08	1.37	1.71

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	19.08%	17.51%	35.36%	28.88%	23.70%
营业利润	30.28%	42.24%	39.51%	28.49%	25.47%
归属于母公司净利润	24.79%	37.11%	40.29%	26.67%	24.43%
<b>获利能力</b>					
毛利率	54.89%	53.22%	53.39%	53.57%	53.73%
净利率	9.79%	11.42%	11.84%	11.63%	11.70%
ROE	12.65%	16.08%	19.13%	20.72%	21.84%
ROIC	18.32%	39.64%	50.24%	54.20%	52.39%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	46.42%	51.23%	52.22%	52.08%	54.17%
净负债率	-45.53%	-38.44%	-43.47%	-42.68%	-57.63%
流动比率	1.77	1.59	1.62	1.66	1.65
速动比率	1.48	1.32	1.32	1.34	1.34
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.08	2.30	2.40	2.40	2.40
存货周转率	5.72	5.35	5.52	5.54	5.56
总资产周转率	0.72	0.73	0.83	0.90	0.92
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.56	0.77	1.08	1.37	1.71
每股经营现金流	0.90	1.02	0.86	0.74	2.03
每股净资产	4.45	4.80	5.66	6.62	7.82
<b>估值比率</b>					
市盈率	41.72	30.42	21.69	17.12	13.76
市净率	5.28	4.89	4.15	3.55	3.00
EV/EBITDA	7.27	10.49	15.32	11.95	8.92
EV/EBIT	8.33	11.74	17.33	13.35	9.85

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com