

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 机械行业首席分析师

执业编号: S1500520030002

联系电话: 18817583899

邮箱: luozheng@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

高增持续，再次上调全年业绩预期

2021年10月27日

事件: 公司发布 2021 年三季报, 公司 2021 年前三季度实现营业收入 20.86 亿元, 同比增长 47.36%; 归属于母公司所有者的净利润 2.98 亿元, 同比增长 47.17%。

点评:

- **收入保持高增，光伏 EPC 收入确认致毛利率环比下滑。** 公司前三季度实现收入 20.86 亿元, 同增 47.36%, Q3 实现收入 8.90 亿元, 同增 67.04%, 增速环比 Q2 进一步提升, 公司收入增速超预期原因主要有二: (1) 公司厂用防爆和专用照明业务保持高景气, 需求旺盛; (2) 公司三季度确认了部分光伏 EPC 项目的收入, 提升了收入增速; 毛利率来看, 公司单三季度毛利率 41.9%, 环比下降近 9 个百分点, 主要也是因为光伏 EPC 项目毛利率较低, 影响了整体的盈利能力; 在三季度制造业受原材料成本上升、出口运费上升、能耗调控等多重因素的影响下, 公司厂用防爆和专用照明业务的盈利能力保持稳定, 已属不易。
- **费用率持续下降，规模效应逐步显现。** 公司单三季度来看, 费用率显著下降, 其中销售费用率 22.6%, 环比下降 3.75 个百分点, 同比下降近 11 个百分点, 尽管公司业务发展商的模式带来了较高的销售费用, 但是随着公司业务规模的扩大, 销售费用的增幅低于销售规模的增幅, 体现出一定的规模效应; 公司下游需求旺盛, 三季度末公司合同负债达到 1.3 亿元, 同比增长 39%, 账面存货达到 7.3 亿元, 同比增长 71%, 从资产负债表来看, 公司收入业绩持续高增是大概率事件。
- **目标全球龙头，“安工智能管控平台”助力竞争力持续夯实。** 公司是国内防爆电器行业绝对龙头企业, 受益国内安全生产监管政策趋严, 除石化行业之外, 医药、白酒、军工、核电、粮油等行业需求也是持续增长, 行业规模持续扩容; 公司目标全球龙头, 短期受海外疫情影响, 海外业务增长有所放缓, 但是公司在海外市场的影响力持续增强, 三季报显示“科威特政府投资局”也成为公司前十大股东; 后续若全球疫情缓解, 海外石化项目开启建设, 公司海外业务收入增幅还将提速; 此外, 公司“SCS 安工智能管控系统”目前推广进展顺利, 公司行业竞争力持续夯实。
- **盈利预测与投资评级:** 我们上调盈利预测, 预计公司 2021 年至 2023 年净利润分别为 3.85 亿元、4.82 亿元和 5.82 亿元, 相对应的 EPS 分别为 1.14 元/股、1.43 元/股和 1.72 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 19 倍、15 倍和 13 倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 双控影响石化行业需求, 汇率波动风险, 疫情反复风险等。

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	385	482	582
增长率 YoY%	24.8%	37.1%	47.8%	25.1%	20.7%
毛利率%	54.9%	53.2%	51.4%	51.4%	51.1%
净资产收益率ROE%	12.7%	16.1%	19.2%	19.4%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.14	1.43	1.72
市盈率 P/E(倍)	17.39	20.90	18.97	15.16	12.56
市净率 P/B(倍)	2.20	3.36	3.64	2.94	2.38

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 10 月 27 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	3,583	4,619	5,908
货币资金	702	650	1,047	1,593	2,362
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	609	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	4,349	5,392	6,674
流动负债	1,313	1,705	2,229	2,749	3,391
短期借款	2	10	80	100	180
应付票据	171	128	163	200	243
应付账款	239	419	550	678	826
其他	900	1,148	1,436	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	2,296	2,836	3,511
少数股东权益	30	30	47	68	93
归属母公司	1,503	1,621	2,006	2,488	3,070
负债和股东权益	2,861	3,386	4,349	5,392	6,674

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	385	482	582
同比(%)	24.8%	37.1%	47.8%	25.1%	20.7%
毛利率(%)	54.9%	53.2%	51.4%	51.4%	51.1%
ROE%	12.7%	16.1%	19.2%	19.4%	19.0%
EPS(摊薄)(元)	0.56	0.77	1.14	1.43	1.72
P/E	17.39	20.90	18.97	15.16	12.56
P/B	2.20	3.36	3.64	2.94	2.38
EV/EBITDA	9.93	13.77	12.96	9.71	7.21

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	1,402	1,755	2,152
营业税金及	17	22	27	34	42
销售费用	693	738	827	1,048	1,277
管理费用	68	73	84	105	123
研发费用	70	81	105	132	158
财务费用	-2	4	-6	-20	-28
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	436	551	669
营业外收支	14	16	19	18	18
利润总额	218	307	455	569	687
所得税	25	35	53	66	80
净利润	194	272	402	503	607
少数股东损	3	11	17	21	25
归属母公司	190	261	385	482	582
EBITDA	262	350	492	605	724
EPS(当	0.56	0.77	1.14	1.43	1.72

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	419	561	707
净利润	194	272	402	503	607
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	-18	10	42
其它	21	5	-19	-18	-18
投资活动现金流	144	-193	-128	-49	-41
资本支出	-32	-113	-132	-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	396	546	769

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。

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	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	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。