

华荣股份 (603855.SH)

管理层调整彰显战略决心，未来有望防爆电器+专业照明双轮驱动

公司评级	买入
当前价格	24.17 元
合理价值	26.07 元
前次评级	买入
报告日期	2021-12-23

核心观点:

- **公司管理层调整，有望更好面向未来发展。**公司发布公告，(1)聘任李江先生为公司总经理，李江先生曾担任公司副总经理，主管厂用防爆业务，具有丰富的厂用防爆电器行业经验。(2)李妙华先生辞去副总经职务，未来将更专注于专业照明业务的经营管理。根据公司中报，位于南浔的华荣照明生产基地已于今年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。(3)胡志荣先生辞去公司总经理职务，仍担任公司董事长以及董事会战略委员会主任委员，未来将更多精力加强董事会建设、规划长远发展战略。我们认为，此次管理层调整彰显了公司长期战略发展的决心，当前公司专业照明业务已经搬迁至南浔新生产基地，在生产、销售渠道以及管理各方面完善后，专业照明业务有望步入快速发展通道，有望形成防爆电器+专业照明双轮驱动。
- **公司是防爆电器领域的隐形冠军，有望持续受益下游需求扩展，同时加速向海外市场扩张。**随着行业安全与规范趋严、市场监管力度加大以及用户对安全意识的加强，未来防爆电器有望持续保持良好增长。当前公司在白酒、核电、军工等新兴市场的拓展已经取得明显成效。在海外市场，包括伊顿、艾默生等全球龙头企业在防爆电器市场的支配地位正在处于逐渐衰退的状态，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在国际项目中具备强大的竞争力。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司21-23年归母净利润分别为3.52/4.56/5.74亿元，EPS分别为1.04/1.35/1.70元/股。考虑公司业务增长以及可比公司估值，给予公司21年25倍PE，对应合理价值26.07元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**下游行业景气度变化；产品质量风险；原材料波动风险。

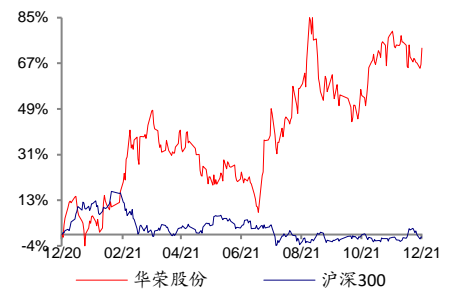
盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,943	2,283	3,054	3,761	4,548
增长率(%)	19.1	17.5	33.8	23.1	20.9
EBITDA(百万元)	262	350	435	566	705
归母净利润(百万元)	190	261	352	456	574
增长率(%)	24.8	37.1	34.9	29.5	25.9
EPS(元/股)	0.56	0.77	1.04	1.35	1.70
市盈率(x)	17.36	20.91	23.20	17.91	14.22
ROE(%)	12.7	16.1	17.8	18.8	19.1
EV/EBITDA(x)	9.93	13.77	16.94	12.55	9.51

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

相对市场表现



分析师: 周静



SAC 执证号: S0260519090001



021-38003681



zhoujing@gf.com.cn

分析师: 代川



SAC 执证号: S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

请注意, 周静并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

华荣股份(603855.SH):防 2021-08-29

爆电器领域的隐形冠军, 保持快速增长

华荣股份(603855.SH):国 2021-07-11

内防爆电器龙头, 多点开花、稳中向上

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2,326	2,715	3,024	3,664	4,348	经营活动现金流	305	344	264	314	490
货币资金	702	650	807	1,071	1,477	净利润	194	272	366	475	598
应收及预付	885	1,150	1,216	1,496	1,683	折旧摊销	43	48	45	54	65
存货	382	472	528	590	636	营运资金变动	54	10	-128	-193	-150
其他流动资产	357	442	473	507	551	其它	15	15	-20	-21	-23
非流动资产	535	671	753	770	812	投资活动现金流	144	-193	-107	-49	-84
长期股权投资	2	2	2	2	2	资本支出	-32	-113	-110	-53	-88
固定资产	332	349	394	439	487	投资变动	167	-85	0	0	0
在建工程	0	67	94	54	35	其他	9	5	3	4	5
无形资产	75	88	98	110	123	筹资活动现金流	-105	-177	-1	-1	-1
其他长期资产	125	165	165	165	165	银行借款	3	10	0	0	0
资产总计	2,861	3,386	3,777	4,434	5,159	股权融资	29	5	0	0	0
流动负债	1,313	1,705	1,730	1,912	2,040	其他	-138	-191	-1	-1	-1
短期借款	2	10	10	10	10	现金净增加额	346	-37	156	265	406
应付及预收	497	547	670	811	954	期初现金余额	313	660	650	807	1,071
其他流动负债	814	1,148	1,050	1,091	1,076	期末现金余额	660	622	807	1,071	1,477
非流动负债	15	29	29	29	29						
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	15	29	29	29	29						
负债合计	1,328	1,734	1,759	1,941	2,069						
股本	337	338	338	338	338						
资本公积	696	725	725	725	725						
留存收益	498	593	945	1,400	1,974						
归属母公司股东权益	1,503	1,621	1,973	2,428	3,002						
少数股东权益	30	30	45	64	88						
负债和股东权益	2,861	3,386	3,777	4,434	5,159						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1,943	2,283	3,054	3,761	4,548
营业成本	876	1,068	1,482	1,793	2,110
营业税金及附加	17	22	29	38	43
销售费用	693	738	947	1,166	1,428
管理费用	68	73	98	120	146
研发费用	70	81	108	132	182
财务费用	-2	4	-1	1	-8
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	7	3	3	4	5
营业利润	204	290	396	517	655
营业外收支	14	16	17	18	19
利润总额	218	307	413	535	674
所得税	25	35	47	60	76
净利润	194	272	366	475	598
少数股东损益	3	11	15	19	24
归属母公司净利润	190	261	352	456	574
EBITDA	262	350	435	566	705
EPS (元)	0.56	0.77	1.04	1.35	1.70

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	19.1%	17.5%	33.8%	23.1%	20.9%
营业利润增长	30.3%	42.2%	36.4%	30.6%	26.7%
归母净利润增长	24.8%	37.1%	34.9%	29.5%	25.9%
获利能力					
毛利率	54.9%	53.2%	51.5%	52.3%	53.6%
净利率	10.0%	11.9%	12.0%	12.6%	13.1%
ROE	12.7%	16.1%	17.8%	18.8%	19.1%
ROIC	12.6%	16.1%	17.0%	18.1%	18.3%
偿债能力					
资产负债率	46.4%	51.2%	46.6%	43.8%	40.1%
净负债比率	86.6%	105.0%	87.2%	77.9%	67.0%
流动比率	1.77	1.59	1.75	1.92	2.13
速动比率	1.47	1.29	1.42	1.58	1.79
营运能力					
总资产周转率	0.68	0.67	0.81	0.85	0.88
应收账款周转率	2.22	2.05	2.61	2.61	2.81
存货周转率	5.08	4.84	5.79	6.38	7.15
每股指标 (元)					
每股收益	0.56	0.77	1.04	1.35	1.70
每股经营现金流	0.90	1.02	0.78	0.93	1.45
每股净资产	4.46	4.80	5.84	7.19	8.89
估值比率					
P/E	17.36	20.91	23.20	17.91	14.22
P/B	2.20	3.36	4.14	3.36	2.72
EV/EBITDA	9.93	13.77	16.94	12.55	9.51

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。