

2023 年 10 月 27 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

费用前置平滑成本，股权激励彰显信心

—华荣股份（603855.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

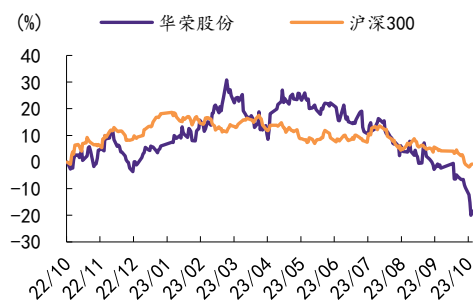
分析师：吕卓阳 S1050523060001
luzy@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-26

当前股价（元）	17.75
总市值（亿元）	60
总股本（百万股）	338
流通股本（百万股）	338
52 周价格范围（元）	17.53-29.73
日均成交额（百万元）	36.57

市场表现



相关研究

- 1、《华荣股份（603855）：硅步千里，剑指全球》2023-09-07

华荣股份发布 2023 年第三季度报告：2023 年前三季度公司实现营收 20.47 亿元（同比-14.41%），实现归母净利润 3.01 亿元（同比+6.8%），实现扣非归母净利润 2.91 亿元（同比-2.42%）。

投资要点

■ 费用影响利润水平，公司优化资源配置盈利能力将持续改善

单三季度，公司实现营收 7.3 亿元，同比降低 28.46%，扣非归母净利润 1.08 亿元，同比降低 12.71%，主要是新能源 EPC 项目确认收入延后以及管理费用大幅增加（同比增长 85%）。业务成本变动导致公司 Q3 利润规模受到影响，考虑到公司在调整薪酬体系，将销售人员年终提成奖金分摊到月度发放，预计 Q4 费用压力将得到大幅缓解。

此外，公司于 2023 年 9 月吸收合并下属全资子公司“福建宝途建筑工程有限公司”，将更好地降低经营成本，提高公司整体运营效率。

■ 发布股权激励计划，绑定核心人员

2023 年 9 月 21 日，公司发布股票激励计划草案，拟授予激励对象限制性股票 665.5 万股，约占本激励计划草案公告时公司股本总额 33,755.9 万股的 1.97%；无预留权益；授予价格为 11.5 元/股；激励对象共计 220 人，包括核心管理人员和技术人员。本次激励计划的标的股票是公司从二级市场回购的本公司人民币 A 股普通股票，此举彰显公司管理层对于企业中长期发展的强大信心。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 37.75、45.86、53.39 亿元，EPS 分别为 1.32、1.68、2.07 元，当前股价对应 PE 分别为 14、11、9 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

受到宏观经济环境影响，新领域拓展不及预期；汇率波动影响等。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	3,043	3,775	4,586	5,339
增长率（%）	0.5%	24.1%	21.5%	16.4%
归母净利润（百万元）	358	445	569	699
增长率（%）	-6.0%	24.2%	27.8%	22.8%
摊薄每股收益（元）	1.06	1.32	1.68	2.07
ROE（%）	19.5%	21.6%	24.0%	25.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	3,043	3,775	4,586	5,339
现金及现金等价物	629	1,100	1,446	2,056	营业成本	1,510	1,955	2,362	2,723
应收款	1,650	1,551	1,759	1,902	营业税金及附加	29	37	44	52
存货	748	873	1,055	1,140	销售费用	843	1,057	1,270	1,468
其他流动资产	466	484	565	640	管理费用	107	128	151	171
流动资产合计	3,492	4,009	4,825	5,738	财务费用	-15	-21	-27	-37
非流动资产：					研发费用	110	140	171	202
金融类资产	107	107	107	107	费用合计	1,045	1,305	1,565	1,804
固定资产	342	328	310	291	资产减值损失	-60	-13	-12	-10
在建工程	14	6	2	1	公允价值变动	-23	0	0	0
无形资产	74	70	66	63	投资收益	-7	3	2	2
长期股权投资	5	5	5	5	营业利润	376	480	616	764
其他非流动资产	323	323	323	323	加：营业外收入	25	20	20	20
非流动资产合计	758	732	706	682	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	4,251	4,740	5,531	6,420	利润总额	400	499	635	783
流动负债：					所得税费用	41	53	65	82
短期借款	61	61	61	61	净利润	359	446	571	701
应付账款、票据	867	1,092	1,450	1,824	少数股东损益	1	1	2	2
其他流动负债	1,371	1,371	1,371	1,371	归母净利润	358	445	569	699
流动负债合计	2,392	2,658	3,133	3,636					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	25	25	25	25	营业收入增长率	0.5%	24.1%	21.5%	16.4%
非流动负债合计	25	25	25	25	归母净利润增长率	-6.0%	24.2%	27.8%	22.8%
负债合计	2,417	2,683	3,158	3,661	盈利能力				
所有者权益					毛利率	50.4%	48.2%	48.5%	49.0%
股本	338	338	338	338	四项费用/营收	34.3%	34.6%	34.1%	33.8%
股东权益	1,834	2,058	2,372	2,759	净利率	11.8%	11.8%	12.4%	13.1%
负债和所有者权益	4,251	4,740	5,531	6,420	ROE	19.5%	21.6%	24.0%	25.3%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	56.9%	56.6%	57.1%	57.0%
净利润	359	446	571	701	营运能力				
少数股东权益	1	1	2	2	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
折旧摊销	54	27	25	24	应收账款周转率	1.8	2.4	2.6	2.8
公允价值变动	-23	0	0	0	存货周转率	2.0	2.3	2.3	2.4
营运资金变动	-210	221	5	200	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	181	695	603	927	EPS	1.06	1.32	1.68	2.07
投资活动现金净流量	5	23	22	21	P/E	16.7	13.5	10.5	8.6
筹资活动现金净流量	285	-222	-256	-314	P/S	2.0	1.6	1.3	1.1
现金流量净额	471	496	369	633	P/B	3.3	3.0	2.6	2.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。