

Q3 业绩低于预期，再次推出股权激励

2023 年 10 月 31 日

► **公司披露 2023 年三季报。**2023Q1-Q3，实现营收 20.47 亿元，yoy-14.41%，归母净利润 3.01 亿元，yoy+6.80%，扣非归母净利润 2.91 亿元，yoy-2.42%，毛利率 57.42%，yoy+11.35pct，净利率 14.96%，yoy+3.18pct；2023Q3，实现营收 7.3 亿元，yoy-28.46%，归母净利润 1.06 亿元，yoy-17.43%，扣非归母净利润 1.08 亿元，yoy-12.71%，毛利率 57.47%，yoy+14.20pct，净利率 14.87%，yoy+2.16pct。

► **受新能源业务当季度确认较少影响，Q3 业绩低于预期。**2023Q3，公司营收同比下滑 28.46%，归母净利润同比下滑 17.43%，低于预期，我们预计与以下几点有关：①公司新能源业务尚未到收入确认时点，该业务收入体量较大，公司 2023Q3 末存货环比提升 0.45 亿元至 8.31 亿元，合同负债环比提升 0.11 亿元至 1.17 亿元，预计与新能源业务量增加有关；②公司专业照明业务受国内需求走弱及竞争压力增加影响有一定下滑；③防爆业务受安工智能团队建设投入影响，我们预计费用同比有一定增加。

► **再次推出股权激励，绑定核心管理层利益。**9 月公司推出新一轮股权激励，本激励计划拟向激励对象授予限制性股票数量为 665.50 万股，约占总股本的 1.97%；本激励计划拟授予的激励对象共计 220 人，约占员工总数的 9.95%，包括 3 名副总经理，董秘 1 名，216 名中层管理人员及技术人员。规定解锁条件：①第一类激励解锁条件：2023 年公司净利润不低于 3.89 亿元，2023-2024 年公司累计净利润不低于 7.97 亿元，2023-2025 年公司累计净利润不低于 12.26 亿元；②第二类激励解锁条件：2023 年安工智能业务西南片区营业收入不低于 1,000 万元，2023-2024 年安工智能业务西南片区累计营业收入不低于 4,700 万元，2023-2025 年安工智能业务西南片区累计营业收入不低于 10,000 万元。

► **安工智能系统稳健推进，获得客户认可。**公司 2018 年立项、2019 年推出市场的，为传统石油化工行业量身打造的“安工智能管控平台”，包括危险源风险检测预警、双重预防机制、特殊作业过程信息化管理、人员定位管理、智能视频监控、安全生产全要素管理信息、智能照明、能源管理等模块，继深入对接危险化学品领域进行重大系统升级后，日前，拥有新功能的“安工智能管控平台”在我司承建的多企业平台项目中稳定运行，并与用户所在地应急管理厅平台实现成功对接，且运行成效评价均为“优”。

► **投资建议：**考虑到公司新能源业务等发展略低于预期，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 4.22/5.26/6.47 亿元，对应 PE 分别是 14x/11x/9x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求放缓风险，原材料价格波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,043	3,798	4,401	5,136
增长率 (%)	0.5	24.8	15.9	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	358	422	526	647
增长率 (%)	-6.0	17.8	24.6	23.1
每股收益 (元)	1.06	1.25	1.56	1.92
PE	16	14	11	9
PB	3.2	3.0	2.8	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

17.00 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1. 华荣股份 (603855.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评：防爆主业稳健增长，新下游开拓较好-2023/04/28

2. 华荣股份 (603855.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩略超预期，海外需求景气回升-2022/10/28

3. 华荣股份 (603855.SH) 2022 年中报点评：业绩实属不易，业务稳健发展-2022/08/25

4. 华荣股份 (603855.SH) 动态点评：厂用防爆产品全球竞争力进一步提升-2022/05/27

5. 华荣股份 (603855.SH) 2021 年报及 2022 Q1 季报点评：Q1 扣非略超预期，实现良好开局-2022/04/29

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,043	3,798	4,401	5,136
营业成本	1,510	2,203	2,552	2,979
营业税金及附加	29	27	31	36
销售费用	843	809	893	1,002
管理费用	107	160	185	216
研发费用	110	133	154	180
EBIT	391	452	568	704
财务费用	-15	-5	-6	-7
资产减值损失	-6	-10	-11	-12
投资收益	-7	0	0	0
营业利润	376	448	564	699
营业外收支	24	24	24	24
利润总额	400	472	588	724
所得税	41	48	60	74
净利润	359	423	528	650
归属于母公司净利润	358	422	526	647
EBITDA	452	518	643	786

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	629	717	848	930
应收账款及票据	1,598	2,050	2,375	2,772
预付款项	48	71	82	96
存货	748	1,197	1,318	1,538
其他流动资产	469	545	612	694
流动资产合计	3,492	4,580	5,235	6,030
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	342	346	348	351
无形资产	74	83	91	99
非流动资产合计	758	782	793	806
资产合计	4,251	5,362	6,028	6,836
短期借款	61	61	61	61
应付账款及票据	867	1,264	1,465	1,710
其他流动负债	1,464	2,085	2,413	2,812
流动负债合计	2,392	3,410	3,939	4,583
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	25	24	24	24
非流动负债合计	25	24	24	24
负债合计	2,417	3,434	3,962	4,607
股本	338	338	338	338
少数股东权益	37	39	40	43
股东权益合计	1,834	1,928	2,066	2,229
负债和股东权益合计	4,251	5,362	6,028	6,836

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.52	24.80	15.88	16.71
EBIT 增长率	13.08	15.72	25.61	23.94
净利润增长率	-6.01	17.84	24.59	23.12
盈利能力 (%)				
毛利率	50.37	42.00	42.00	42.00
净利率	11.77	11.11	11.95	12.61
总资产收益率 ROA	8.43	7.87	8.72	9.47
净资产收益率 ROE	19.94	22.34	25.97	29.61
偿债能力				
流动比率	1.46	1.34	1.33	1.32
速动比率	1.12	0.97	0.97	0.96
现金比率	0.26	0.21	0.22	0.20
资产负债率 (%)	56.86	64.04	65.73	67.39
经营效率				
应收账款周转天数	191.70	200.00	200.00	200.00
存货周转天数	180.77	200.00	190.00	190.00
总资产周转率	0.73	0.79	0.77	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.06	1.25	1.56	1.92
每股净资产	5.32	5.60	6.00	6.48
每股经营现金流	0.54	1.46	1.73	1.90
每股股利	1.00	1.16	1.44	1.77
估值分析				
PE	16	14	11	9
PB	3.2	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	11.42	9.96	8.03	6.57
股息收益率 (%)	5.88	6.80	8.47	10.42

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	359	423	528	650
折旧和摊销	61	66	75	82
营运资金变动	-330	-15	-43	-123
经营活动现金流	181	493	585	641
资本开支	-57	-75	-58	-68
投资	62	0	0	0
投资活动现金流	5	-63	-58	-68
股权募资	0	0	0	0
债务募资	61	-6	0	0
筹资活动现金流	-283	-342	-396	-492
现金净流量	-94	89	131	82

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026