

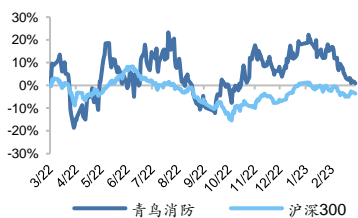
## 业绩受疫情扰动影响，不改长期向上发展趋势

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-03-29

收盘价 (元)	27.18
近 12 个月最高/最低 (元)	34.35/21.51
总股本 (百万股)	564.28
流通股本 (百万股)	438.73
流通股比例 (%)	77.75
总市值 (亿元)	153.37
流通市值 (亿元)	119.25

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

- 《股份转让彰显信心，看好企业长期发展》 2022-11-21
- 《业务推进良好，净利率企稳回升》 2022-10-29
- 《消防安全行业翘楚，掘金千亿级蓝海市场》 2022-10-19

### 主要观点：

#### ● 2022 年受疫情扰动，业绩略低于预期

公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 46.02 亿元 (+19.13%)，归母净利润 5.70 亿元 (+7.51%)，扣非后归母净利润为 5.55 亿元 (+8.23%)，经营活动现金流净额 4.84 亿元 (+148.55%)。2022 年分红方案为每 10 股转增 3 股，派息 (含税) 3 元，总计现金分红金额 (含税) 1.69 亿元。业绩情况受国内疫情及经济形势环境影响，略低于预期。

#### ● 夯实核心赛道业务布局，工业、储能消防等业务打开新增长点

经过多年发展，公司已形成“3+2+2”业务框架。2022 年公司持续发力，除了在传统通用消防报警业务领域保持了较强竞争力，在工业、储能、疏散等新领域均有所表现。在应急照明与智能疏散业务中，公司营收增长 65%，订单与发货量持续增长；在大工业消防领域，公司在化工制造、锂电生产等领域实现了从“0 到 1”的突破，储能消防类项目累计发货超 4000 万元；在智慧消防与气体类业务方面，多元产品线助推快速发展。

#### ● 持续加大研发投入，构筑核心竞争壁垒

公司高度重视自主研发能力，2022 年研发费用达 2.30 亿元，同比增长 23.40%，2017-2022 年研发费用复合增长率高达 28.21%。具体来看，2022 年公司第三代“朱鹮”芯片研发完成并已实现量产，国际认证产品开发进展顺利，工业消防、智慧消防及储能消防领域产品体系均进一步升维。我们认为，长期的高研发投入有利于公司抢占行业技术制高点，加速提升整体研发实力与产品竞争力，同时“朱鹮”芯片的量产也有助于公司产品性能的进一步提升。

#### ● 投资建议

我们依旧看好公司未来长期发展，修改盈利预测为：2023-2025 年预测营业收入为 55.58/68.46/83.87 亿元；2023-2025 年预测归母净利润分别为 7.03/8.68/10.57 亿元；2023-2025 年对应的 EPS 为 1.25/1.54/1.87 元。公司当前股价对应的 PE 为 22/18/15 倍。维持“买入”投资评级。

#### ● 风险提示

1) 政策波动风险；2) 市场竞争加剧影响利润率的风险；3) 原材料大幅波动的风险；4) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

### 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,602	5,558	6,846	8,387
收入同比 (%)	19.1%	20.8%	23.2%	22.5%
归属母公司净利润	570	703	868	1,057
净利润同比 (%)	7.5%	23.4%	23.6%	21.7%
毛利率 (%)	37.1%	38.4%	39.4%	40.1%
ROE (%)	12.2%	11.6%	13.0%	14.2%
每股收益 (元)	1.01	1.25	1.54	1.87
P/E	26.91	21.81	17.65	14.51
P/B	2.64	2.41	2.18	1.95
EV/EBITDA	20.79	16.04	13.43	11.18

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>6,703</b>	<b>7,405</b>	<b>7,829</b>	<b>8,177</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,602</b>	<b>5,558</b>	<b>6,846</b>	<b>8,387</b>
现金	2,975	3,187	2,477	1,930	营业成本	2,893	3,423	4,151	5,021
应收账款	2,121	2,158	2,925	3,302	营业税金及附加	30	37	45	56
其他应收款	70	84	104	127	销售费用	528	749	964	1,214
预付账款	71	86	106	130	管理费用	469	622	746	914
存货	698	921	1,042	1,333	财务费用	6	(16)	(8)	8
其他流动资产	769	1,890	2,217	2,688	资产减值损失	59	(39)	(30)	(35)
<b>非流动资产</b>	<b>1,355</b>	<b>1,781</b>	<b>2,515</b>	<b>3,754</b>	公允价值变动收益	(2)	0	0	0
长期投资	135	135	135	135	投资净收益	3	4	5	6
固定资产	322	784	1,479	2,642	<b>营业利润</b>	<b>686</b>	<b>868</b>	<b>1,069</b>	<b>1,305</b>
无形资产	193	190	187	185	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	705	672	714	792	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,058</b>	<b>9,186</b>	<b>10,343</b>	<b>11,930</b>	<b>利润总额</b>	<b>693</b>	<b>868</b>	<b>1,069</b>	<b>1,305</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,866</b>	<b>2,403</b>	<b>2,831</b>	<b>3,531</b>	所得税	94	126	155	189
短期借款	553	611	753	922	<b>净利润</b>	<b>600</b>	<b>742</b>	<b>914</b>	<b>1,116</b>
应付账款	847	1,238	1,404	1,792	少数股东损益	30	39	46	59
其他流动负债	466	554	674	817	<b>归属母公司净利润</b>	<b>570</b>	<b>703</b>	<b>868</b>	<b>1,057</b>
<b>非流动负债</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	<b>196</b>	EBITDA	769	906	1,148	1,455
长期借款	101	101	101	101	EPS (元)	1.01	1.25	1.54	1.87
其他非流动负债	96	96	96	96					
<b>负债合计</b>	<b>2,063</b>	<b>2,599</b>	<b>3,027</b>	<b>3,727</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	194	233	279	338	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	564	564	564	564	<b>成长能力</b>				
资本公积	2,452	2,686	2,974	3,324	营业收入	19.13%	20.77%	23.17%	22.51%
留存收益	2,785	3,104	3,499	3,977	营业利润	9.27%	26.51%	23.18%	22.06%
归属母公司股东权益	5,801	6,354	7,037	7,865	归属于母公司净利润	7.51%	23.38%	23.57%	21.67%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,058</b>	<b>9,186</b>	<b>10,343</b>	<b>11,930</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	37.14%	38.41%	39.37%	40.14%
					净利率(%)	12.38%	12.64%	12.69%	12.60%
					ROE(%)	12.19%	11.56%	12.97%	14.18%
					ROIC(%)	11.88%	12.75%	15.20%	14.85%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	25.60%	28.30%	29.27%	31.24%
					净负债比率(%)	-38.72%	-37.57%	-22.19%	-11.06%
					流动比率	3.59	3.08	2.77	2.32
					速动比率	3.22	2.70	2.40	1.94
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.67	0.64	0.70	0.75
					应收账款周转率	2.43	2.60	2.69	2.69
					应付账款周转率	3.61	3.28	3.14	3.14
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.01	1.25	1.54	1.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.56	0.45	1.71
					每股净资产(最新摊薄)	10.28	11.26	12.47	13.94
					<b>估值比率</b>				
					P/E	26.9	21.8	17.7	14.5
					P/B	2.6	2.4	2.2	1.9
					EV/EBITDA	20.79	16.04	13.43	11.18

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业 2 年，证券从业 14 年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。