

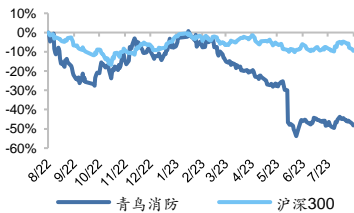
业绩符合预期，看好储能消防与气体业务未来发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-17

收盘价 (元)	18.01
近 12 个月最高/最低 (元)	34.35/15.00
总股本 (百万股)	736.82
流通股本 (百万股)	630.53
流通股比例 (%)	85.57
总市值 (亿元)	132.70
流通市值 (亿元)	113.56

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

- 《业绩平稳向好，看好新兴业务持续拓展》2023-04-28
- 《业绩受疫情扰动影响，不改长期向上发展趋势》2023-03-29
- 《消防安全行业翘楚，掘金千亿级蓝海市场》2022-10-19

主要观点：

● 2023 半年报业绩符合预期，二季度利润加速增长

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营收 22.52 亿元 (+10.02%)，归母净利润 2.87 亿元 (+21.41%)，扣非后归母净利润为 2.63 亿元 (+13.14%)，销售商品、提供劳务收到的现金达 18.01 亿元 (+18.07%)。分季度来看，Q1 实现营收 8.31 亿元 (+11.38%)，归母净利润 0.77 亿元 (+16.15%)；Q2 实现营收 14.21 亿元 (+9.32%)，归母净利润 2.10 亿元 (+23.47%)。业绩符合预期，回款情况良好，Q2 利润加速上涨。

● 储能消防业务拓展顺利，受益于政策推进气体类业务有望加速增长

2023 年上半年公司充分发挥自身优势，在工业消防与气体类业务领域推进多项目落地。细分来看，1) 大工业消防领域：2023H1 该业务实现营收 0.35 亿元 (+67.07%)，其中在储能消防领域，公司进一步丰富完善站级、舱级、簇级及 PACK 级解决方案，并形成了 6 大组合方案，中标或完成的项目包括石油集团济柴动力 3.35MWh 储能电池集装箱消防系统项目等，累计发货金额超 0.46 亿元，同比增长超 130%。2) 气体类业务领域：自动灭火系统增长平稳，实现营收 1.84 亿元 (+25.77%)；气体检测监控系统业务增长迅速，实现收入 0.71 亿元 (+36.11%)。向未来看，一方面，政策端持续促进，根据住建部的技术规程，可燃气体探测器在商业和工业企业领域每 3 年即需更换、在居住建筑领域每 5 年即需更换，市场需求强劲；另一方面，公司燃气安全产品结构完善，已经形成“系统级、独立式、家用类”多维体系，能充分满足市场上的场景需求。因此，我们认为燃气安全领域市场有望高增。

● 加大研发投入，海外市场持续发力拓展

公司高度重视研发能力，2023 年上半年公司持续扩容产品端，研发费用达 1.23 亿元，同比增长 15.37%，致力于打造“全研发链条、全自主生产、全国际标准、全核心技术、全产品系列”的“五全”核心研发优势。也正基于公司产品的强竞争力，上半年公司海外业务占比有所提升，从去年的 10.79% 增加至 13.31%。我们认为，随着公司国际认证产品的持续开发及认可，国际品牌产品有望加速推向海外市场，预计海外业务占比会进一步提升，从而加速改善公司的盈利能力。

● 投资建议

我们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 54.01/62.12/71.66 亿元（前值为 55.58/68.46/83.87 亿元）；2023-2025 年预测归母净利润分别为 6.81/7.88/9.18 亿元（前值为 7.03/8.68/10.57 亿元）；2023-2025 年对应的 EPS 为 1.21/1.40/1.63 元（前值为 1.25/1.54/1.87 元）。公司当前股价对应的 PE 为 15/13/11 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			
	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,602	5,401	6,212	7,166
收入同比 (%)	19.1%	17.3%	15.0%	15.4%
归属母公司净利润	570	681	788	918
净利润同比 (%)	7.5%	19.6%	15.7%	16.4%
毛利率 (%)	37.1%	36.5%	36.4%	36.8%
ROE (%)	12.2%	11.2%	11.9%	12.6%
每股收益 (元)	1.01	1.21	1.40	1.63
P/E	17.83	14.91	12.89	11.07
P/B	1.75	1.60	1.46	1.33
EV/EBITDA	14.06	10.62	8.78	7.41

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
流动资产	6,703	7,804	8,689	10,015	营业收入	4,602	5,401	6,212	7,166
现金	2,975	3,276	3,782	4,063	营业成本	2,893	3,428	3,951	4,532
应收账款	2,121	2,481	2,642	3,268	营业税金及附加	30	36	41	47
其他应收款	70	82	94	109	销售费用	528	652	725	837
预付账款	71	84	96	111	管理费用	469	583	652	752
存货	698	924	945	1,198	财务费用	6	(14)	(17)	(19)
其他流动资产	769	957	1,129	1,266	资产减值损失	59	(42)	(27)	(34)
非流动资产	1,355	1,343	1,314	1,285	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	331	319	302	营业利润	686	841	970	1,133
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	687	673	663	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	8,058	9,147	10,003	11,300	利润总额	693	841	970	1,133
流动负债	1,866	2,386	2,592	3,128	所得税	94	122	141	164
短期借款	553	594	683	788	净利润	600	719	830	969
应付账款	847	1,241	1,274	1,611	少数股东损益	30	38	41	51
其他流动负债	466	551	635	729	归属母公司净利润	570	681	788	918
非流动负债	196	196	196	196	EBITDA	769	866	993	1,155
长期借款	101	101	101	101	EPS (元)	1.01	1.21	1.40	1.63
其他非流动负债	96	96	96	96					
负债合计	2,063	2,582	2,789	3,324					
少数股东权益	194	232	273	325	主要财务比率				
股本	564	737	737	737	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	2,452	2,676	2,934	3,234	成长能力				
留存收益	2,785	2,919	3,271	3,681	营业收入	19.13%	17.35%	15.01%	15.36%
归属母公司股东权益	5,801	6,333	6,941	7,651	营业利润	9.27%	22.64%	15.30%	16.81%
负债和股东权益	8,058	9,147	10,003	11,300	归属于母公司净利润	7.51%	19.60%	15.67%	16.44%
					获利能力				
					毛利率(%)	37.14%	36.53%	36.40%	36.76%
					净利率(%)	12.38%	12.61%	12.69%	12.80%
					ROE(%)	12.19%	11.23%	11.87%	12.58%
					ROIC(%)	11.88%	12.49%	15.99%	17.68%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	25.60%	28.23%	27.88%	29.42%
					净负债比率(%)	-38.72%	-39.33%	-41.57%	-39.80%
					流动比率	3.59	3.27	3.35	3.20
					速动比率	3.22	2.88	2.99	2.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.63	0.65	0.67
					应收账款周转率	2.43	2.35	2.43	2.43
					应付账款周转率	3.61	3.28	3.14	3.14
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.01	1.21	1.40	1.63
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	0.73	0.95	0.60
					每股净资产(最新摊薄)	10.28	8.59	9.42	10.38
					估值比率				
					P/E	17.8	14.9	12.9	11.1
					P/B	1.8	1.6	1.5	1.3
					EV/EBITDA	14.06	10.62	8.78	7.41

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。