

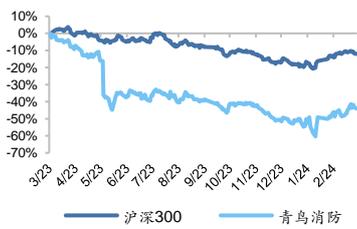
## 看好增量业务，发力海外市场

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-3-25

收盘价 (元)	15.30
近 12 个月最高/最低 (元)	21.06/10.30
总股本 (百万股)	758.49
流通股本 (百万股)	633.32
流通股比例 (%)	83.50
总市值 (亿元)	116.03
流通市值 (亿元)	96.90

### 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

- 《业绩受疫情扰动影响，不改长期向上发展趋势》2023-03-29
- 《业绩符合预期，看好储能消防与气体业务未来发展》2023-08-17
- 《盈利能力持续提升，看好消防业务未来成长性》2023-10-31

### 主要观点：

#### ● 业绩符合预期，经营现金流表现亮眼

公司发布 2023 年年报，2023 年度公司实现营收 49.72 亿元 (+8.02%)，归母净利润 6.59 亿元 (+15.67%)，扣非后归母净利润为 6.21 亿元 (+11.82%)，**经营活动现金流净额 6.30 亿元，较上年同期增长约 30.2%**。单季度来看，Q4 实现营收 13.27 亿元 (+10.79%)，归母净利润 1.53 亿元（同比保持平稳）。**总体来看，公司四个季度均实现了收入的稳定增长，业绩符合我们预期。**

#### ● 核心业务稳步增长，增量业务加速增长

**核心业务端**，1) **传统消防报警**：全年实现营收 23.13 亿元 (+3.85%)，毛利率 42.77%。从品牌来看，国内品牌“青鸟”保持平稳，“久远”呈增长态势；海外方面，目前已形成以加拿大 Maple Armor+法国 Finsecur+西班牙 Detnov 为主的**品牌矩阵**，形成“北美+欧洲”双核。2) **应急照明与智能疏散**：四大品牌共同饱和式覆盖市场，实现营收 11.12 亿元 (+7.27%)，由于自研“朱鹮”芯片，产品具备强优势，在市场激烈竞争的状态下也实现了 26.34% 的毛利率。**增量业务端**，1) **“五小系统”**：为消防电子行业带来增量的结构性机会，2023 年实现营收 5.69 亿元 (+11.81%)，毛利率 45.08% (+2.25pct)；2) **工业消防**：公司在传统工业、泛工业、中高端制造以及电力储能四大核心场景深耕布局，在冶金化工、电池设备等细分领域发力覆盖，实现营收 2.45 亿元 (+22.67%)；3) **灭火业务**：公司通过投资设立子公司和开拓产品方式让营收 (+24.78%) 和毛利率 (+5.62pct) 实现双增。4) **储能+智能+家用消防**：持续加速拓展，在发货额方面，2023 年储能消防类同比+110%+，智慧消防类同比+50%+。

#### ● 海外业务增长快速，持续发力开拓

2023 年公司持续加强国内外产品研发、市场渠道和管理运营的协同合作以及资源整合，**全年实现营收 6.4 亿元 (+30.15%)，占总营收比例约 13%**。欧洲市场方面，公司持续升级产品并优化市场管理；北美市场方面，公司大力开展加拿大产品的研发送检，并加速完成美国公司的筹建工作。从成果来看，Maple Armor 已正式进入万豪集团大中华区火灾报警系统品牌库，前景可期。

#### ● 投资建议

根据公司 2023 年年报，我们小幅修改盈利预测为：2024-2026 年预测营业收入为 55.76/64.22/72.71 亿元 (2024-2025 年前值为 60.23/68.85 亿元)；预测归母净利润为 7.28/8.37/9.57 亿元 (2024-2025 年前值为 7.91/9.09 亿元)；对应的 EPS 为 0.96/1.10/1.26 元 (2024-2025 年前值为 1.40/1.61 元)。我们看好公司长期发展，公司当前股价对应的 PE 为 12/10/9 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	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,972	5,576	6,422	7,271
收入同比 (%)	8.0%	12.2%	15.2%	13.2%
归属母公司净利润	659	728	837	957
净利润同比 (%)	15.7%	10.5%	15.0%	14.3%
毛利率 (%)	38.3%	39.0%	39.8%	40.2%
ROE (%)	10.9%	11.2%	11.8%	12.4%
每股收益 (元)	0.87	0.96	1.10	1.26
P/E	17.60	15.93	13.85	12.12
P/B	1.86	1.71	1.57	1.43
EV/EBITDA	14.10	11.73	10.16	8.97

资料来源：wind，华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>6,664</b>	<b>7,469</b>	<b>7,865</b>	<b>8,681</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,972</b>	<b>5,576</b>	<b>6,422</b>	<b>7,271</b>
现金	2,950	3,049	3,110	3,046	营业成本	3,068	3,401	3,866	4,347
应收账款	2,258	2,806	2,850	3,554	营业税金及附加	32	36	41	47
其他应收款	88	98	113	128	销售费用	644	756	864	979
预付账款	40	45	52	59	管理费用	521	668	782	878
存货	766	819	983	1,044	财务费用	(41)	(30)	(25)	(22)
其他流动资产	561	650	756	850	资产减值损失	57	(29)	(9)	(11)
<b>非流动资产</b>	<b>1,808</b>	<b>2,269</b>	<b>2,720</b>	<b>3,185</b>	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	136	136	136	136	投资净收益	11	14	18	22
固定资产	405	392	363	338	<b>营业利润</b>	<b>798</b>	<b>895</b>	<b>1,025</b>	<b>1,175</b>
无形资产	213	253	299	353	营业外收入	2	0	0	0
其他非流动资产	1,054	1,488	1,922	2,359	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,472</b>	<b>9,738</b>	<b>10,585</b>	<b>11,866</b>	<b>利润总额</b>	<b>798</b>	<b>895</b>	<b>1,025</b>	<b>1,175</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,803</b>	<b>2,482</b>	<b>2,649</b>	<b>3,152</b>	所得税	92	112	128	147
短期借款	288	490	565	639	<b>净利润</b>	<b>706</b>	<b>783</b>	<b>897</b>	<b>1,028</b>
应付账款	815	1,215	1,199	1,515	少数股东损益	47	54	60	71
其他流动负债	699	777	886	997	<b>归属母公司净利润</b>	<b>659</b>	<b>728</b>	<b>837</b>	<b>957</b>
<b>非流动负债</b>	<b>193</b>	<b>193</b>	<b>193</b>	<b>193</b>	EBITDA	849	921	1,058	1,214
长期借款	90	90	90	90	EPS (元)	0.87	0.96	1.10	1.26
其他非流动负债	103	103	103	103					
<b>负债合计</b>	<b>1,995</b>	<b>2,675</b>	<b>2,842</b>	<b>3,344</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	240	294	354	425	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	758	758	758	758	<b>成长能力</b>				
资本公积	2,296	2,492	2,721	2,981	营业收入	8.02%	12.17%	15.17%	13.21%
留存收益	3,182	3,518	3,910	4,357	营业利润	16.32%	12.10%	14.59%	14.65%
归属母公司股东权益	6,237	6,769	7,389	8,096	归属于母公司净利润	15.67%	10.53%	14.96%	14.28%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,472</b>	<b>9,738</b>	<b>10,585</b>	<b>11,866</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	38.29%	39.01%	39.80%	40.21%
					净利率(%)	13.25%	13.06%	13.04%	13.16%
					ROE(%)	10.95%	11.20%	11.83%	12.36%
					ROIC(%)	10.77%	11.94%	13.81%	14.25%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	23.55%	27.47%	26.85%	28.19%
					净负债比率(%)	-39.72%	-34.95%	-31.71%	-27.18%
					流动比率	3.70	3.01	2.97	2.75
					速动比率	3.27	2.68	2.60	2.42
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.60	0.61	0.63	0.65
					应收账款周转率	2.27	2.20	2.27	2.27
					应付账款周转率	3.69	3.35	3.20	3.20
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.87	0.96	1.10	1.26
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.76	0.91	0.80
					每股净资产(最新摊薄)	8.23	8.93	9.75	10.68
					<b>估值比率</b>				
					P/E	17.6	15.9	13.9	12.1
					P/B	1.9	1.7	1.6	1.4
					EV/EBITDA	14.10	11.73	10.16	8.97

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。