

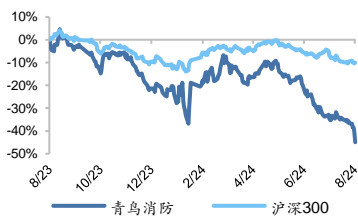
利润端短期承压，海外及新兴业务加速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-25

收盘价（元）	9.22
近12个月最高/最低（元）	17.57/9.08
总股本（百万股）	744.34
流通股本（百万股）	619.95
流通股比例（%）	83.29
总市值（亿元）	68.63
流通市值（亿元）	57.16

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

- 《盈利能力持续提升，看好消防业务未来成长性》2023-10-31
- 《看好增量业务，发力海外市场》2024-03-25
- 《盈利能力稳步提升，看好新兴业务及海外发展》2024-04-28

主要观点：

● 公司发布2024年中报

公司发布2024年中报，2024年H1公司实现营收22.64亿元（+0.54%），归母净利润1.89亿元（-34.28%），扣非后归母净利润为1.61亿元（-38.86%），经营活动产生的现金流净额为-1.95亿元（-9.34%），加权平均净资产收益率为3.11%（-1.78pct）。

● 核心业务稳步推进，受汇率、股权激励及扩张等因素费用有所提升

报告期内，国内外经济形势复杂多变，行业竞争加剧，但公司通过市场价格挤压、渠道调整、稳固传统业务、针对性扩张新业务等举措，保证整体营收平稳。公司营收占比较高的报警与疏散业务方面，民商用市场虽然受房地产市场影响上半年营收同比下降8.62%，但公司通过优化渠道，调整业务结构，降价等方式实现了市占率的稳步提升；而工业市场公司持续发力突破，实现了快速增长。盈利能力方面，上半年整体毛利率36.83%，较去年同期下降0.19pct，但净利润下滑明显，主要系费用端增加——1）汇兑损益导致财务费用增加0.37亿元；2）股权激励使得费用（管理、销售及研发费用）较同期增加0.40亿元；3）渠道调整以及直销人员扩张导致销售费用增加0.30亿元。我们认为，尽管短期来看利润端有所承压，但公司目前的战略调整均是为了长期高质量发展，同时，公司也在积极采取优化成本等措施，因此未来盈利能力有望回升。

● 海外市场加速发展，新兴业务持续高增

海外方面，公司积极开拓，2024年上半年完成收购FB集团，并通过英国和加拿大的品牌拓展英国、欧盟、北美、大洋洲、中东等地区，共实现营收约3.74亿元，同比增长24.70%。新兴业务方面，公司持续保持高增态势。其中，智慧消防上半年度累计发货约1963万元，同比增长87%；储能消防板块2024年上半年完成了超10GWh储能柜消防系统的供货，较去年同期5.2GWh增长近一倍；数据消防安全领域2024年上半年发货超过4000万元，同比增长30%，参与了多个大型数据中心项目。

● 投资建议

根据中报信息，我们调整公司盈利预测为：2024-2026年预测营业收入为51.36/57.19/64.44亿元（前值为55.76/64.22/72.71亿元）；预测归母净利润为4.79/5.48/6.37亿元（前值为7.28/8.37/9.57亿元）；对应的EPS为0.64/0.74/0.86元（前值为0.96/1.10/1.26元）；公司当前股价对应的PE为14/13/11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

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,972	5,136	5,719	6,444
收入同比（%）	8.0%	3.3%	11.4%	12.7%
归属母公司净利润	659	479	548	637
净利润同比（%）	15.7%	-27.3%	14.4%	16.2%
毛利率（%）	38.3%	38.0%	38.4%	38.7%
ROE（%）	10.9%	7.5%	8.2%	8.9%
每股收益（元）	0.89	0.64	0.74	0.86
P/E	10.42	14.32	12.52	10.77
P/B	1.10	1.05	0.99	0.93
EV/EBITDA	8.53	9.51	8.73	7.59

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,664	6,980	7,133	7,590	营业收入	4,972	5,136	5,719	6,444
现金	2,950	3,113	2,738	2,686	营业成本	3,068	3,184	3,524	3,953
应收账款	2,258	2,406	2,631	3,045	营业税金及附加	32	33	37	42
其他应收款	88	91	101	114	销售费用	644	758	827	919
预付账款	40	42	46	52	管理费用	521	743	805	887
存货	766	718	924	918	财务费用	(41)	(31)	(25)	(19)
其他流动资产	561	611	693	776	资产减值损失	57	(28)	(9)	(10)
非流动资产	1,808	2,269	2,720	3,185	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	营业利润	798	588	671	783
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
资产总计	8,472	9,249	9,853	10,775	利润总额	798	588	671	783
流动负债	1,803	2,262	2,421	2,822	所得税	92	74	84	98
短期借款	288	452	503	567	净利润	706	515	587	685
应付账款	815	1,085	1,115	1,353	少数股东损益	47	36	39	48
其他流动负债	699	725	804	902	归属母公司净利润	659	479	548	637
非流动负债	193	193	193	193	EBITDA	849	614	705	824
长期借款	90	90	90	90	EPS (元)	0.89	0.64	0.74	0.86
其他非流动负债	103	103	103	103					
负债合计	1,995	2,454	2,614	3,014	主要财务比率				
少数股东权益	240	275	315	362	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	759	744	744	744	成长能力				
资本公积	2,296	2,401	2,550	2,724	营业收入	8.02%	3.30%	11.35%	12.67%
留存收益	3,181	3,375	3,631	3,930	营业利润	16.32%	-26.26%	14.05%	16.59%
归属母公司股东权益	6,237	6,519	6,925	7,399	归属于母公司净利润	15.67%	-27.29%	14.42%	16.22%
负债和股东权益	8,472	9,249	9,853	10,775	获利能力				
					毛利率(%)	38.29%	38.01%	38.38%	38.65%
					净利率(%)	13.25%	9.33%	9.59%	9.89%
					ROE(%)	10.95%	7.51%	8.16%	8.90%
					ROIC(%)	10.77%	8.07%	9.64%	10.21%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	23.55%	26.54%	26.53%	27.97%
					净负债比率(%)	-39.72%	-37.84%	-29.63%	-26.14%
					流动比率	3.70	3.09	2.95	2.69
					速动比率	3.27	2.77	2.56	2.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.60	0.58	0.60	0.62
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.89	0.64	0.74	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.91	0.28	0.73
					每股净资产(最新摊薄)	8.22	8.76	9.30	9.94
					估值比率				
					P/E	10.4	14.3	12.5	10.8
					P/B	1.1	1.1	1.0	0.9
					EV/EBITDA	8.53	9.51	8.73	7.59

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16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。