

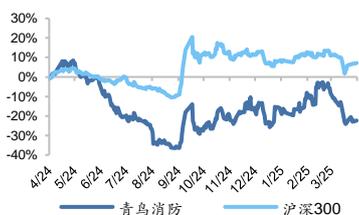
## 行业短期需求承压，工业消防加速发展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-22

收盘价 (元)	10.83
近 12 个月最高/最低 (元)	15.38/8.76
总股本 (百万股)	736.30
流通股本 (百万股)	618.55
流通股比例 (%)	84.01
总市值 (亿元)	80.62
流通市值 (亿元)	67.73

### 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

- 《盈利能力稳步提升，看好新兴业务及海外发展》2024-04-28
- 《利润端短期承压，海外及新兴业务加速发展》2024-08-25
- 《工业及海外市场持续发力，高度重视研发》2024-10-31

### 主要观点：

#### ● 公司发布 2024 年年报

2024 年公司共实现营收 49.23 亿元 (-0.98%)，归母净利润 3.53 亿元 (-46.42%)，扣非后归母净利润为 3.34 亿元 (-46.28%)，经营活动产生的现金流净额为 5.65 亿元，加权平均净资产收益率为 5.81%。**单季度来看**，2024 年四季度公司实现营收 14.02 亿元 (+5.65%)，归母净利润 0.18 亿元 (-88.45%)，扣非后归母净利润为 0.32 亿元 (-77.73%)

#### ● 盈利端短期承压，主营业务稳定发展

利润端来看，2024 年公司归母净利润出现下滑，主要系阶段性压力：1) 股权激励费用较同期增加 0.31 亿元；2) 汇兑损益导致财务费用较同期增加 0.44 亿元；3) 管理费用中人力资源成本较同期增加 0.22 亿元；4) 商誉减值损失较同期增加 0.88 亿元。**但从业务发展情况来看，在多重外部挑战的背景下，公司依然保持了主营业务的基本稳定，分板块来看**，1) 国内民商用报警（含“四小系统”）与疏散业务共实现营业收入 32.72 亿元 (-6.61%)，主要系房地产竣工面积同比下降导致市场需求收缩以及行业产品标准更新引发的短期库存清理压力，但公司通过价格策略、优化供应链成本结构等举措实现了市占率稳步提升。2) 国内工业与行业消防业务呈现快速增长。全公司国内工业与行业领域的典型产品实现 2.48 亿收入，其中工业报警产品实现 1.2 亿收入 (+55.59%)。3) 海外消防业务稳步增长，2024 年海外业务板块整体实现营收约 7.03 亿元 (+9.92%)，已形成 Maple Armor、CO Experts、Finsecur、Detnov、Firehawk 为主的海外消防报警品牌矩阵。4) 智慧消防产品持续推进，2024 年智慧消防产品发货 4,390 万，较上年同期增长 19%。

#### ● 持续加大研发投入，创新性推出系列场景产品/方案

公司始终重点研发创新能力。2024 年公司研发支出约 3.43 亿元 (+10.8%)。2019 年上市至今研发投入累计近 13.5 亿元，年复合增长率近 20%。公司重点推进“朱鹮”系列芯片迭代、青鸟消防无线专网体系的创新与发展、产品与系统解决方案的创新与应用以及国内外产品体系迭代升级。面向轨道交通、数据中心、核电等特殊或中高端制造业场景，持续创新性推出产品及方案。

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，调整公司盈利预测为：2025-2027 年预测营业收入为 51.66/56.31/62.73 亿元 (2025-2026 年前值为 57.19/64.44 亿元)；预测归母净利润为 5.02/5.56/6.31 亿元 (2025-2026 年前值为 5.48/6.37 亿元)；对应的 EPS 为 0.68/0.75/0.86 元 (2025-2026 年前值为 0.74/0.86 元)；公司当前股价对应的 PE 为 16/15/13 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4923	5166	5631	6273
收入同比 (%)	-1.0%	4.9%	9.0%	11.4%
归属母公司净利润	353	502	556	631
净利润同比 (%)	-46.4%	42.2%	10.7%	13.5%
毛利率 (%)	36.6%	35.7%	36.0%	36.3%
ROE (%)	5.8%	7.9%	8.3%	8.9%
每股收益 (元)	0.49	0.68	0.75	0.86
P/E	24.05	16.06	14.51	12.79
P/B	1.43	1.27	1.21	1.14
EV/EBITDA	10.68	7.88	6.92	6.13

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	6671	6981	7516	8113
现金	2578	2892	3072	3165
应收账款	2504	2406	2653	3023
其他应收款	104	93	106	121
预付账款	54	61	59	69
存货	684	785	847	919
其他流动资产	746	744	778	815
<b>非流动资产</b>	2216	2221	2210	2203
长期投资	131	131	131	131
固定资产	986	1020	1040	1047
无形资产	320	307	295	282
其他非流动资产	779	763	744	744
<b>资产总计</b>	8887	9202	9725	10316
<b>流动负债</b>	2028	2055	2224	2418
短期借款	353	353	353	353
应付账款	745	808	853	957
其他流动负债	930	894	1018	1108
<b>非流动负债</b>	419	419	419	419
长期借款	314	314	314	314
其他非流动负债	105	105	105	105
<b>负债合计</b>	2447	2475	2643	2837
少数股东权益	351	375	402	428
股本	744	736	736	736
资本公积	2126	2126	2126	2126
留存收益	3218	3490	3818	4190
归属母公司股东权益	6089	6352	6680	7052
<b>负债和股东权益</b>	8887	9202	9725	10316

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	565	720	575	523
净利润	362	527	582	656
折旧摊销	107	148	163	158
财务费用	37	32	32	32
投资损失	5	-3	-3	0
营运资金变动	-123	16	-202	-327
其他经营现金流	661	511	787	988
<b>投资活动现金流</b>	-797	-135	-135	-140
资本支出	-319	-139	-141	-143
长期投资	-442	15	16	17
其他投资现金流	-36	-12	-9	-13
<b>筹资活动现金流</b>	-324	-246	-260	-291
短期借款	91	0	0	0
长期借款	224	0	0	0
普通股增加	-14	-8	0	0
资本公积增加	-170	0	0	0
其他筹资现金流	-455	-238	-260	-291
<b>现金净增加额</b>	-580	314	180	93

资料来源: wind, 华安证券研究所

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	4923	5166	5631	6273
营业成本	3123	3321	3605	3995
营业税金及附加	36	35	39	44
销售费用	667	695	754	837
管理费用	328	337	362	397
财务费用	-9	-16	-21	-24
资产减值损失	-89	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资净收益	-5	3	3	0
<b>营业利润</b>	452	617	687	786
营业外收入	4	5	3	3
营业外支出	11	5	6	8
<b>利润总额</b>	445	617	684	782
所得税	83	90	102	125
<b>净利润</b>	362	527	582	656
少数股东损益	9	25	27	26
<b>归属母公司净利润</b>	353	502	556	631
EBITDA	641	748	826	916
EPS (元)	0.49	0.68	0.75	0.86

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-1.0%	4.9%	9.0%	11.4%
营业利润	-43.3%	36.3%	11.4%	14.4%
归属于母公司净利润	-46.4%	42.2%	10.7%	13.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	36.6%	35.7%	36.0%	36.3%
净利率 (%)	7.2%	9.7%	9.9%	10.1%
ROE (%)	5.8%	7.9%	8.3%	8.9%
ROIC (%)	6.0%	6.9%	7.2%	7.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	27.5%	26.9%	27.2%	27.5%
净负债比率 (%)	38.0%	36.8%	37.3%	37.9%
流动比率	3.29	3.40	3.38	3.36
速动比率	2.82	2.88	2.88	2.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.57	0.57	0.59	0.63
应收账款周转率	2.10	2.10	2.23	2.21
应付账款周转率	4.33	4.28	4.34	4.42
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.49	0.68	0.75	0.86
每股经营现金流 (摊薄)	0.77	0.98	0.78	0.71
每股净资产	8.18	8.63	9.07	9.58
<b>估值比率</b>				
P/E	24.05	16.06	14.51	12.79
P/B	1.43	1.27	1.21	1.14
EV/EBITDA	10.68	7.89	6.93	6.14

## 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。