

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年04月07日
市场数据

目前股价	41.50
总市值（亿元）	53.11
流通市值（亿元）	21.50
总股本（万股）	12,798
流通股本（万股）	5,181
12个月最高/最低	51.88/22.2

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：孙培德

S1070121050045

☎ 021-31829829

✉ sunpeide@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<海外储能消防合作落地，打开未来成长空间>> 2022-03-16

<<电力及电化学消防新龙头，下游应用场景打开>> 2021-12-30

中标电力消防改造项目，“新基建”拉动特高压建设加速，业绩增长有望加速

——国安达（300902）公司动态点评
盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	277	276	241	688	1317
(+/-%)	18.6%	-0.6%	-12.5%	185.3%	91.3%
归母净利润（百万元）	75	62	31	158	317
(+/-%)	18.7%	-16.7%	-50.4%	412.8%	100.4%
摊薄 EPS（元/股）	0.78	0.61	0.24	1.23	2.47
PE	53	68	172	34	17

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**4月7日，公司发布关于项目中标的提示性公告，确定公司为“新疆新能融资租赁有限公司5座750千伏变电站消防技改直接租赁项目一消防装置一标段”的中标单位。
- 现存电力行业消防改造需求提升，公司具备技术领先性，有望受益于市场扩容：**公司本次中标的项目为5座750千伏变电站消防改造，中标金额为6,717.19万元。截至2020年底，我国已建成“14交16直”共计30条在运特高压线路、5条在建特高压线路，在建在运特高压线总长度4.8万千米。假定按照每条交流电线路4座变电站、每条直流电线路2座变电站进行计算，特高压变电站的数量约为88座；并且叠加高压线路和超高压线路的变电站，我们认为现存电力行业消防改造市场空间十分广阔。近年来，电力电网行业对消防工作日益重视，也驱使其加大了对电力设施配套消防的投资力度，对自动灭火系统的配置率要求、产品自动化、智能化要求均大幅提升，相应消防产品的市场需求也在持续增长。特高压换流站、室内外变压器等大型输变电站设备火情特殊、储油量大、易燃爆，常规消防技术及设备难以有效扑灭。在此背景下，公司在电力行业的消防技术积累深厚，变压器固定自动灭火系统是公司于2019年末研制成功的大型、特种、智能化高效消防灭火救援装备，解决了特高压换流站、室内外变压器等大型输变电站设备火情特殊、储油量大、易燃爆，常规消防技术及设备难以有效扑灭的行业技术难题。我们认为，此次项目的中标是公司核心技术能力的验证，深厚的技术积累有望帮助公司持续获得电力行业消防改造订单。
- “新基建”拉动特高压建设加速，特高压消防有望进入快速放量阶段：**作为“新基建”重点投资建设的七大领域之一的特高压行业，是目前世界上最先进的输电技术，具有远距离、大容量、低损耗、少占地的综合优势。我国能源资源和生产力布局的不均衡，迫切需要解决远距离输送电力能源问题。特高压输电技术的采用，将会有效提高输送距离，提高输送容量，减少输电损耗，降低输电成本，实现更大范围的资源优化配置。我国高度

重视特高压输电工程，并明确特高压电网建设的有关工作要按照“科学论证、示范先行、自主创新、加快推进”的原则进行。“十四五”期间，国网规划建设特高压工程“24交14直”，涉及线路3万余公里，变电换流容量3.4亿千伏安，总投资3800亿元。其中，2022年国家电网计划开工“10交3直”共13条特高压线路，增量较前些年最高的7条接近增幅85%。表明特高压电网将迎来新一轮的建设高峰期。我们认为随着我国“新基建”建设项目的不断推进，我国的特高压网络将不断完善，从而带动行业内的消防需求不断提升，公司技术储备丰厚，方案解决经验丰富，因此未来电力行业消防业务的业绩有望继续保持高增。

- **投资建议：**考虑到公司不断丰富下游应用场景，延伸至电力行业及储能行业，未来有望持续受益于下游行业的高速发展。公司技术储备丰厚，高筑技术壁垒，业绩有望迎来大幅反转。并且公司推出股权激励建立企业的利益共同体，增强员工的凝聚力和公司竞争力，也彰显公司长期成长的信心，继续给予“买入”评级，考虑到海外储能消防合作落地，海外订单将有望迎来加速，预计2021-2023年归母净利润分别为0.31亿元、1.58亿元、3.17亿元，EPS分别为0.24元、1.23元、2.47元，对应PE为172倍、34倍、17倍。
- **风险提示：**技术被赶超或替代的风险；研发未能满足市场需求或未取得预期成果的风险；市场竞争加剧的风险；受新冠疫情影响，业绩波动的风险；公司近两年净利润下降的风险；统计误差、预测参数、假设等不及预期风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	主要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	277.36	275.79	241.32	688.38	1,316.94	成长性					
营业成本	119.05	124.48	108.54	312.66	590.51	营业收入增长	18.59%	-0.57%	-12.50%	185.26%	91.31%
销售费用	24.14	27.90	27.75	82.61	155.40	营业成本增长	23.21%	4.56%	-12.80%	188.05%	88.87%
管理费用	26.12	30.42	27.41	81.23	148.81	营业利润增长	20.03%	-18.97%	-49.62%	405.02%	101.02%
研发费用	16.33	16.87	17.13	52.32	98.77	利润总额增长	20.00%	-19.07%	-49.63%	405.86%	101.07%
财务费用	0.72	-0.29	-0.24	4.13	6.58	归母净利润增长	18.66%	-16.69%	-50.41%	412.81%	100.40%
其他收益	2.81	5.65	3.91	2.50	1.30	盈利能力					
投资净收益	-	-	1.31	2.15	1.15	毛利率	57.08%	54.87%	55.02%	54.58%	55.16%
营业利润	87.61	70.99	35.77	180.62	363.09	销售净利率	31.59%	25.74%	14.82%	26.24%	27.57%
营业外收支	-0.06	-0.14	-0.08	-0.09	-0.10	ROE	22.58%	7.41%	3.58%	16.26%	25.96%
利润总额	87.55	70.85	35.69	180.53	362.99	ROIC	183.78%	21.86%	7.39%	37.50%	50.23%
所得税	12.31	8.78	4.85	22.08	46.06	营运效率					
少数股东损益	0.67	-0.04	0.03	0.49	0.36	销售费用/营业收入	8.70%	10.11%	11.50%	12.00%	11.80%
归母净利润	74.57	62.12	30.80	157.96	316.56	管理费用/营业收入	9.42%	11.03%	11.36%	11.80%	11.30%
资产负债表						研发费用/营业收入	5.89%	6.12%	7.10%	7.60%	7.50%
					(百万)	财务费用/营业收入	0.26%	-0.10%	-0.10%	0.60%	0.50%
流动资产	265.75	706.71	722.49	959.14	1,551.01	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	3.66%	1.19%	0.32%
货币资金	45.05	62.71	95.31	42.47	81.25	所得税/利润总额	14.06%	12.38%	13.60%	12.23%	12.69%
应收票据及应收账款合计	172.92	212.93	263.00	399.60	780.46	应收账款周转率	6.07	2.36	1.44	2.40	4.00
其他应收款	1.34	1.70	1.42	60.00	60.00	存货周转率	6.56	5.45	5.74	15.76	16.27
存货	41.96	59.25	24.81	62.56	99.37	流动资产周转率	1.10	0.57	0.34	0.82	1.05
非流动资产	155.06	217.00	236.11	266.46	295.00	总资产周转率	0.71	0.41	0.26	0.63	0.86
固定资产	102.71	101.77	124.21	145.41	166.71	偿债能力					
资产总计	420.81	923.72	958.60	1,225.59	1,846.01	资产负债率	20.80%	9.28%	10.25%	20.50%	33.87%
流动负债	83.57	80.91	92.84	245.68	619.74	流动比率	3.18	8.73	7.78	3.90	2.50
短期借款	-	-	-	75.33	320.64	速动比率	2.68	8.00	7.51	3.65	2.34
应付款项	41.46	46.84	38.79	107.58	215.92	每股指标 (元)					
非流动负债	3.95	4.80	5.38	5.59	5.48	EPS	0.78	0.61	0.24	1.23	2.47
长期借款	-	-	1.00	1.00	1.00	每股净资产	2.58	6.52	6.70	7.59	9.51
负债合计	87.53	85.70	98.22	251.26	625.22	每股经营现金流	6.31	0.01	0.17	0.17	0.29
股东权益	333.29	838.01	860.39	974.33	1,220.79	每股经营现金/EPS	8.09	0.01	0.69	0.14	0.12
股本	95.99	127.98	127.98	127.98	127.98	估值					
留存收益	234.69	706.98	729.32	842.78	1,088.88	PE	53.21	68.03	172.42	33.62	16.78
少数股东权益	2.61	3.05	3.08	3.57	3.93	PEG	1.89	0.94	-8.22	1.19	0.23
负债和权益总计	420.81	923.72	958.60	1,225.59	1,846.01	PB	16.06	6.36	6.20	5.47	4.36
现金流量表					(百万)	EV/EBITDA	0.00	45.24	101.99	24.87	13.23
经营活动现金流	807.70	0.91	21.39	21.95	36.58	EV/SALES	0.00	13.88	20.25	7.24	3.89
其中营运资本减少	16.23	-85.11	6.72	-181.34	-361.70	EV/IC	0.00	9.21	11.30	7.75	4.96
投资活动现金流	-1,757.00	-420.94	18.43	-101.48	-166.06	ROIC/WACC	2.99	1.84	0.62	3.15	4.22
其中资本支出	37.34	58.64	57.70	76.29	83.59	REP	0.00	5.02	18.19	2.46	1.17
融资活动现金流	438.89	441.87	-7.22	26.70	168.26						
净现金总变化	-510.41	21.85	32.60	-52.83	38.78						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，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到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上

行业评级：

强于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>