

投资评级：买入（维持）
报告日期：2022年04月26日
市场数据

目前股价	28.79
总市值（亿元）	36.85
流通市值（亿元）	15.07
总股本（万股）	12,798
流通股本（万股）	5,235
12个月最高/最低	51.48/21.60

分析师

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

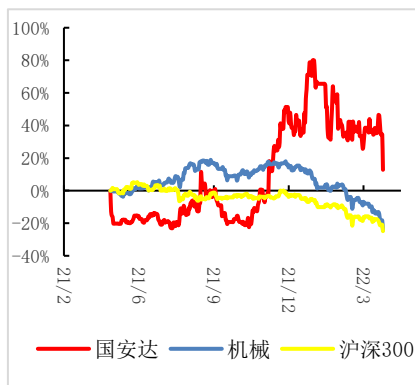
✉ wangzhijie@cgws.com

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

<<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>>

2022-04-07

<<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

22Q1 业绩实现较快增长，新型消防需求不断提升，助力打开公司成长空间

——国安达（300902）公司动态点评
盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	276	254	688	1317	2085
(+/-%)	-0.6%	-8.0%	171.5%	91.3%	58.3%
归母净利润（百万元）	62	26	159	317	493
(+/-%)	-16.7%	-57.4%	499.4%	99.7%	55.7%
摊薄 EPS（元/股）	0.61	0.21	1.24	2.47	3.85
PE	53	155	26	13	8

资料来源：长城证券研究院

核心观点

- 事件：**4月24日，公司发布2021年年度报告，公司全年实现营业收入2.54亿元，同比下降8.05%；实现归母净利润2644.43万元，同比下降57.43%。4月26日，公司发布2022年一季度报告，公司实现营业收入6819.09万元，同比增长57.92%；实现归母净利润858.91万元，同比增长108.36%；实现扣非后归母净利润461.23万元，同比增长236.32%。
- 2022Q1 业绩实现快速增长，特高压消防需求增速加快，未来有望持续进入放量阶段：**公司2022年第一季度实现归母净利润858.91万元，同比增长108.36%，如果加上公司实施激励计划的股份支付费用333万元，一季度归母净利润将为1191.91万元，增速为189.14%；公司Q1实现经营活动产生的现金流量净额为3447.30万元，同比增长275.29%。我们认为公司一季报业绩实现较大的成长主要因为产品下游行业维持高景气度，需求不断提升，未来随着特高压的新建以及现有变电站的消防改造不断深入，公司长期成长性可期。同时公司业务还拓展至储能消防、新能源发电（风力、光伏）消防、电动自行车充电场站消防以及城市公共安全及地下综合管廊消防等，产品的应用场景得以不断拓宽，因此看好公司未来的长期成长性。一季度公司业绩实现较快增长，也印证了公司产品的市场需求。
- “新基建”建设确定性强，未来将带动特高压建设进入快速发展周期，电力电网改造消防需求不断提升，未来电力消防业务有望继续保持较快增速：**分行业来看，2021年公司在电力电网行业内实现收入1.1亿元，同比增长52.14%，实现了较快增长。作为“新基建”重点投资建设的七大领域之一的特高压行业，有望迎来快速的建设周期，“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。同时其火灾特性也较为复杂；公司研制的变压器固定自动灭火系统可通过非接触式温度探测、视频成像、红外火灾成像等探测技术，对大型输变电站关键设备进行全天候、

无人值守、智能化火情侦测预警，能够针对特高压输变电场站、石油化工储罐区等高危环境，同时提供大流量固定喷淋灭火和可视化遥控高位消防炮精确灭火，并持续抑制，实现快速高效扑灭大面积高温热油火灾，防止热油复燃。近年来，国家能源局先后发布《电力设备典型消防规程》《35kV-220kV 城市地下变电站设计规程》等政策标准，国家电网公司也下发了《关于开展变电站消防隐患治理项目梳理储备的通知》等文件，电力电网行业对消防工作日益重视，加大了对电力设施配套消防的投资力度。**在现有线路改造方面**，根据公司的公告表明，全国约 6 万多座变电站，有望分类、分步进行安全防护提升改造。根据国家电网公司下发的相关文件，目前实施策略以重点保护对象所涉及的站点为第一梯队，其次以核心城市所涉及的站点为第二梯队，再次是其他城市中心所涉及的站点，最后是边缘地区所涉及的站点。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速增长。

- **储能消防重要性凸显，打开公司成长天花板：**根据 CNESA 发布的《储能产业研究白皮书 2021》预测，保守估计 2021 年，电化学储能累计规模复合增长率为 57.4%，我国的电化学储能市场将正式跨入规模化发展阶段。与此同时，储能电站安全事故的不断攀升，成为了储能技术进一步发展的一大阻碍，储能电站的消防安全不容忽视，国家相关部门已将锂离子电池储能系统的安全问题提到了更高的高度。为支持储能产业安全健康高速发展，国家相关部门也出台了多项政策，明确提出未来发展新型储能必须要强化消防安全管理。在此背景下，公司的锂电池储能柜火灾防控和惰化抑爆系统产品用自主研发的多组份混合灭火剂，灭火效能更好、环保性更强、性价比更高，可持续抑制、惰化抑爆，并且做到了 PACK 电芯级相比其他消防产品，公司产品能够较早期地干预火灾的发生，阻止锂电池热失控扩展及储能柜爆炸的发生，进行点对点、精准灭火。同时公司与韩国消防器具制作所、厦门信英进出口有限公司签署了《战略合作协议》，此次合作将围绕储能消防、新能源汽车锂电池消防等领域展开，特别是推动公司储能消防产品配套韩国众多国际领先的储能电池生产商或者储能集成商，以及通过韩国运营平台进行国际推广，有助于公司开拓海内外市场，公司国内外市场齐发力，有望打开未来成长的空间。我们认为，储能行业正在进入快速发展期，由于其电池产品特性等因素，行业内的消防保护也变得十分重要，随着未来储能市场的持续扩容，或将大幅拉动行业内的消防需求，公司在领域内具有技术优势，随着市场的释放，公司有望持续受益于整体需求的提升，带动公司业绩及估值双提升。
- **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。因此继续给予“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 2022-2024 年归母净利润分别为 1.59 亿元、3.17 亿元、4.93 亿元，EPS 分别为 1.24 元、2.47 元、3.85 元，对应 PE 为 26 倍、13 倍、8 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；下游电力、储能行业建设不及预期风险；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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	275.79	253.59	688.37	1,316.85	2,085.10	成长性					
营业成本	124.48	136.38	312.66	590.48	933.50	营业收入增长	-0.57%	-8.05%	171.45%	91.30%	58.34%
销售费用	27.90	37.21	79.16	144.85	225.19	营业成本增长	4.56%	9.56%	129.25%	88.86%	58.09%
管理费用	30.42	34.91	75.72	142.22	221.02	营业利润增长	-18.97%	-50.81%	422.55%	97.85%	57.57%
研发费用	16.87	15.16	39.93	77.69	125.11	利润总额增长	-19.07%	-50.83%	426.54%	98.01%	56.88%
财务费用	-0.29	-0.93	-3.44	-2.63	2.09	归母净利润增长	-16.69%	-57.43%	499.45%	99.73%	55.66%
其他收益	5.65	6.00	10.00	10.00	12.00	盈利能力					
投资净收益	-	1.62	1.31	1.20	1.38	毛利率	54.87%	46.22%	54.58%	55.16%	55.23%
营业利润	70.99	34.92	182.46	360.99	568.81	销售净利率	25.74%	13.77%	26.51%	27.41%	27.28%
营业外收支	-0.14	-0.08	0.98	2.25	1.05	ROE	7.41%	3.31%	16.56%	25.60%	29.37%
利润总额	70.85	34.84	183.44	363.24	569.86	ROIC	125.41%	6.34%	34.86%	57.97%	60.85%
所得税	8.78	7.85	24.76	44.42	72.31	营运效率					
少数股东损益	-0.04	0.55	0.16	2.20	4.69	销售费用/营业收入	10.11%	14.67%	11.50%	11.00%	10.80%
归母净利润	62.12	26.44	158.52	316.61	492.85	管理费用/营业收入	11.03%	13.77%	11.00%	10.80%	10.60%
资产负债表						研发费用/营业收入	6.12%	5.98%	5.80%	5.90%	6.00%
						财务费用/营业收入	-0.10%	-0.37%	-0.50%	-0.20%	0.10%
流动资产	706.71	641.49	833.55	1,185.20	1,808.14	投资收益/营业利润	0.00%	4.63%	0.72%	0.33%	0.24%
货币资金	62.71	203.26	403.86	413.26	496.07	所得税/利润总额	12.38%	22.52%	13.50%	12.23%	12.69%
应收票据及应收账款合计	212.93	198.51	260.41	544.34	1,077.41	应收账款周转率	2.36	1.96	6.00	7.20	9.00
其他应收款	1.70	3.14	60.00	60.00	60.00	存货周转率	5.45	4.35	9.91	12.35	16.08
存货	59.25	57.34	81.62	131.61	127.70	流动资产周转率	0.57	0.38	0.93	1.30	1.39
非流动资产	217.00	284.10	320.79	364.23	400.75	总资产周转率	0.41	0.27	0.66	0.97	1.11
固定资产	101.77	172.93	212.83	256.59	302.85	偿债能力					
资产总计	923.72	925.59	1,154.34	1,549.43	2,208.89	资产负债率	9.28%	11.88%	16.97%	19.61%	23.32%
流动负债	80.91	102.55	189.79	297.07	508.60	流动比率	8.73	6.26	4.39	3.99	3.56
短期借款	-	1.80	-	-	-	速动比率	8.00	5.70	3.96	3.55	3.30
应付款项	46.84	53.46	110.32	213.35	363.65	每股指标 (元)					
非流动负债	4.80	7.43	6.11	6.77	6.44	EPS	0.61	0.21	1.24	2.47	3.85
长期借款	-	-	-	-	-	每股净资产	6.52	6.34	7.46	9.68	13.15
负债合计	85.70	109.98	195.90	303.85	515.05	每股经营现金流	0.01	0.39	0.85	0.71	1.45
股东权益	838.01	815.61	958.43	1,245.58	1,693.84	每股经营现金/EPS	0.01	1.88	0.68	0.29	0.38
股本	127.98	127.98	127.98	127.98	127.98	估值					
留存收益	706.98	683.82	826.48	1,111.43	1,555.00	PE	53.31	154.86	26.25	13.15	8.44
少数股东权益	3.05	3.81	3.97	6.17	10.86	PEG	0.74	0.94	0.93	0.18	0.05
负债和权益总计	923.72	925.59	1,154.34	1,549.43	2,208.89	PB	4.98	5.13	4.36	3.36	2.47
现金流量表						EV/EBITDA	45.24	102.26	19.42	10.04	6.22
						EV/SALES	13.88	19.35	5.45	2.84	1.76
经营活动现金流	0.91	50.52	108.54	91.31	185.99	EV/IC	9.21	11.05	6.91	4.57	3.09
其中营运资本减少	-80.42	0.49	-54.52	-235.86	-327.87	ROIC/WACC	3.80	1.10	6.07	10.09	10.59
投资活动现金流	-420.94	133.56	106.56	-53.03	-51.74	REP	2.42	10.01	1.14	0.45	0.29
其中资本支出	58.64	-15.56	69.75	74.86	60.89						
融资活动现金流	441.87	-48.17	-14.50	-28.88	-51.44						
净现金总变化	21.85	135.91	200.60	9.40	82.80						

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>