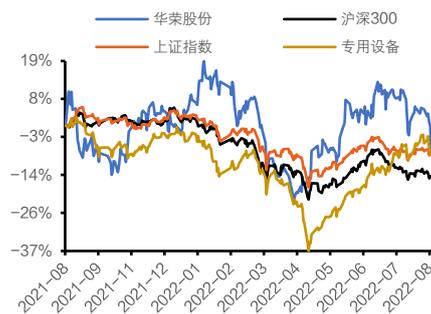


**投资评级：增持(首次)**

基本数据	2022-08-26
收盘价(元)	21.00
流通股本(亿股)	3.36
每股净资产(元)	5.68
总股本(亿股)	3.38

**最近 12 月市场表现**

**分析师 郝思行**

SAC 证书编号: S0160519100001  
 haosx@ctsec.com

**相关报告**
**核心观点**

- ▶ **事件：**2022H1 公司实现营收 13.7 亿元，同比+14.7%，实现扣非归母净利润 1.74 元，同比+12.4%，其中 Q2 实现营收 7.1 亿元，同比+4%，实现扣非归母净利润 0.93 亿元，同比-1.25%。
- ▶ **厂用业务内贸稳定增长，外销初现回暖。**2022H1 厂用业务实现营收 8.76 亿元，同比+15.4%，其中内贸实现营收 6.12 亿元，同比+22.6%，保持稳定增长；外贸实现营收 2.65 亿元，同比+1.4%，单二季度营收同比+7.1%，迎来反弹。厂用业务 2022H1 实现净利润 1.6 亿元，同比+18%。
- ▶ **能源及专业照明板块受疫情拖累明显。**能源板块，2022H1 实现营收 3.8 亿元，同比+33.6%，其中矿用防爆业务实现营收 1.34 亿元，同比+43.5%，主要受益于煤炭增产及煤炭行业高景气度，新能源 EPC 业务实现营收 2.43 亿元，同比+29.5%，疫情影响 EPC 项目延期开工，预计三季度项目落地有望迎来快速增长；专业照明板块，2022H1 实现营收 1 亿元，同比-25.7%，主要因疫情对项目招标及下游客户开工造成不利影响。
- ▶ **防爆龙头持续成长，产品走向全球值得期待。**我们认为公司防爆业务未来几年的增长主要源于以下四个层面：（1）下游油气的高景气度；（2）新兴领域的不断扩容和客户开拓；（3）海外市场景气度的回升；（4）海外市占率的提升。在全球化方面，公司近年不断加大对国际新客户“合格供应商”的引入，加强与海外 EPC 公司的合作，在海外竞争对手因经营不善成本高企无力进行产品的有效研发和销售拓展背景下，随着 2020-2022 年积压的置换需求和新增需求逐步释放，公司海外销售有望快速增长，实现内外销的均衡发展，助推产品走向全球化。
- ▶ **盈利预测及评级。**作为大部分产能在上海的公司，疫情下公司交出了合格的业绩答卷，我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 4.5 亿元、6.5 亿元和 7.4 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 15.9 倍、11.0 倍和 9.5 倍。给予“增持”评级。
- ▶ **风险提示：**油气价格大跌导致油气行业减少资本开支的风险、新兴领域扩展不及预期的风险、疫情反复影响招标的风险、原材料价格上涨的风险。

**盈利预测：**

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2283	3027	3974	5642	5738
收入增长率（%）	17.51	32.62	31.28	41.96	1.70
归母净利润（百万元）	261	381	447	645	744
净利润增长率（%）	37.11	46.19	17.41	44.21	15.24
EPS（元/股）	0.78	1.13	1.33	1.91	2.20
PE	20.69	22.37	15.85	10.99	9.53
ROE（%）	16.08	21.69	20.30	22.64	20.69
PB	3.36	4.86	3.22	2.49	1.97

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

**公司财务报表及指标预测**

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2283</b>	<b>3027</b>	<b>3974</b>	<b>5642</b>	<b>5738</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	1087	1638	2254	3463	3288	营业收入增长率	18%	33%	31%	42%	2%
营业税费	22	22	36	51	52	营业利润增长率	42%	44%	23%	44%	15%
销售费用	719	790	874	1016	1176	净利润增长率	37%	46%	17%	44%	15%
管理费用	73	98	133	189	192	EBITDA 增长率	41%	18%	46%	33%	14%
研发费用	81	111	138	196	199	EBIT 增长率	48%	18%	56%	35%	14%
财务费用	4	-3	-6	-14	-24	NOPLAT 增长率	48%	19%	52%	35%	14%
资产减值损失	0	-1	0	0	0	投资资本增长率	8%	9%	25%	28%	26%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>70</b>	<b>-31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	净资产增长率	8%	9%	25%	29%	26%
投资和汇兑收益	3	1	0	0	0	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>290</b>	<b>419</b>	<b>514</b>	<b>742</b>	<b>855</b>	毛利率	52%	46%	43%	39%	43%
加:营业外净收支	16	17	0	0	0	营业利润率	13%	14%	13%	13%	15%
<b>利润总额</b>	<b>307</b>	<b>436</b>	<b>514</b>	<b>742</b>	<b>855</b>	净利润率	12%	13%	11%	11%	13%
减:所得税	35	46	67	96	111	EBITDA/营业收入	15%	13%	15%	14%	15%
<b>净利润</b>	<b>261</b>	<b>381</b>	<b>447</b>	<b>645</b>	<b>744</b>	EBIT/营业收入	13%	11%	14%	13%	14%
<b>资产负债表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	650	734	1467	2467	2964	固定资产周转天数	56	49	36	24	23
交易性金融资产	151	205	205	205	205	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>59</b>	<b>41</b>	<b>8</b>	<b>-17</b>	<b>0</b>
应收帐款	1112	1231	1780	2527	2569	流动资产周转天数	434	407	497	523	545
应收票据	0	13	6	8	8	应收帐款周转天数	178	148	163	163	163
预付帐款	38	65	66	102	97	存货周转天数	158	183	167	167	167
存货	472	820	1030	1583	1502	总资产周转天数	541	498	562	569	589
其他流动资产	18	26	26	26	26	投资资本周转天数	267	220	208	189	233
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	16%	22%	20%	23%	21%
长期股权投资	2	6	6	6	6	ROA	8%	9%	7%	7%	8%
投资性房地产	86	85	54	54	54	ROIC	16%	17%	21%	22%	20%
固定资产	349	404	390	375	359	<b>费用率</b>					
在建工程	67	2	11	19	22	销售费用率	31%	26%	22%	18%	21%
无形资产	88	81	81	81	81	管理费用率	3%	3%	3%	3%	3%
其他非流动资产	7	19	19	19	19	财务费用率	0%	0%	0%	0%	0%
<b>资产总额</b>	<b>3386</b>	<b>4133</b>	<b>6124</b>	<b>8800</b>	<b>9261</b>	三费/营业收入	35%	29%	25%	21%	23%
短期债务	10	0	0	0	0	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	419	549	746	1146	1088	资产负债率	51%	57%	63%	67%	61%
应付票据	128	432	433	665	632	负债权益比	105%	131%	173%	205%	155%
其他流动负债	10	26	26	26	26	流动比率	1.59	1.47	1.40	1.38	1.53
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	1.29	1.08	1.02	0.99	1.14
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	122.12	117.94	580.51	784.12	895.09
<b>负债总额</b>	<b>1734</b>	<b>2340</b>	<b>3884</b>	<b>5915</b>	<b>5632</b>	<b>分红指标</b>					
<b>少数股东权益</b>	<b>30</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	<b>36</b>	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	338	338	338	338	338	分红比率					
留存收益	593	808	1255	1901	2644	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
<b>股东权益</b>	<b>1651</b>	<b>1792</b>	<b>2240</b>	<b>2885</b>	<b>3629</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
<b>现金流量表</b>	<b>2020A</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	EPS(元)	0.78	1.13	1.33	1.91	2.20
净利润	272	390	447	645	744	BVPS(元)	4.80	5.20	6.53	8.44	10.64
加:折旧和摊销	48	54	45	47	49	PE(X)	20.69	22.37	15.85	10.99	9.53
资产减值准备	14	24	0	0	0	PB(X)	3.36	4.86	3.22	2.49	1.97
公允价值变动损失	0	-70	31	0	0	P/FCF					
财务费用	12	6	1	1	1	P/S	2.39	2.82	1.78	1.26	1.24
投资收益	-3	-1	0	0	0	EV/EBITDA	14.18	19.57	9.68	6.00	4.72
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	10	96	250	347	-260	PEG	0.56	0.48	0.91	0.25	0.63
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>344</b>	<b>509</b>	<b>774</b>	<b>1041</b>	<b>533</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-193</b>	<b>-159</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>	<b>-35</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-177</b>	<b>-295</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

### 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。