



防爆电器龙头，成长脉络清晰

近一年该股与沪深300走势



基础数据

总股本 (亿股)	3.38
实际流通 A 股 (亿股)	3.38
总市值 (亿元)	85.9
实际流通 A 股市值 (亿元)	85.9

研究员	李承书
投资咨询证书号	S0620520100001
电话	025-58519167
邮箱	csli@njzq.com.cn

公司评级： 买入

- 厂用防爆电器业务潜在增长点较多：防爆电器是指在石油、化工、煤矿、天然气等存在各类易燃易爆气体、粉尘、蒸汽等物质的场所使用的特殊电气设备，防爆电器能够起到避免爆炸产生或将爆炸约束在一定可控范围内的作用，用以保护人员、财产安全。1) 存量业务稳步增长。公司厂用防爆电器主要面向石油石化客户，该等客户内防爆电器通常需要在 3 年内更换，因此存量业务占公司石油石化防爆电器业务的 70%左右，每年约维持 10%以上的增速，而且属于客户的刚性支出。剩余的 30%石油石化行业的资本开支相关，预计近几年维持在高位。2) 疫情影响解除，外贸业务有望迎来较快增长。疫情前海外业务增速维持 20%左右，2021、2022H1 外贸收入基本持平。随国际防疫政策变化，此前延期的工程正逐步恢复，疫情期间积压的需求开始释放，此外出入境管控政策的宽松，也有望加速公司外贸业务回暖。2022 年第三季度，外贸实现营收 1.86 亿元，同比增长 25.1%；2022 年 9 月起公司外贸部门参与的招投标量大幅增长，单一招标金额超 1000 万美元的项目数量超过 10 个，2022Q4 新签 1500 万美元大额订单。3) 产品价值量提升，安工智能销售向好。公司的“SCS 安工智能管控系统”集合了智能配电管理、智能照明管控、智能在线工艺监测、动设备在线监测、智能视频监控、智能通讯指挥、智能消防安全、可燃气体监测、在线腐蚀监测 9 大子系统，价值量较单纯的防爆电器产品提升 5-10%（目前并未将软件作为重要收费点，而铺货凝主，快速占领市场）。目前已在镇海炼化、上海石

化、神华宁煤等多个客户落地，得到客户高度认可，推广顺利。截至 2022 年 10 月底，安工智能开票 2 亿元（2021 年安工智能实现销售收入 1.26 亿元），订单充裕，增长态势良好。4）向下游其他领域拓展，成长空间较大。对于存在安全风险但不强制使用防爆电器的行业，如白酒、涉粉尘等行业，国家出台安全防护要求，催生出对防爆电器新的需求。此外，公司核电用防爆电器业务预计将迎来快速增长。2022 年，公司新签 6 台核电机组，一个核电机组核岛照明的价值量约 2000 万，普通照明的价值量约 2000 万，预计于今明年交货。

- **专业照明有望修复。**2022 前三季度，公司专业照明利润下滑，主要系疫情导致招投标推迟，以及公司专业照明业务搬迁至新厂房后，产生折旧和人员成本但尚未贡献利润。此外，国网的集中采购改制也使需求延期。目前，疫情影响已解除，国网集中采购改制已完成，预计 2023 年公司专业照明利润将修复。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 34.74、42.14、49.51 亿元，较上年同比增长 14.77%、21.30%、17.49%；归母净利润分别为 3.91、5.22、6.46 亿元，较上年同比增长 2.62%、33.50%、23.75%。公司 2022、2023、2024 年 EPS 分别为 1.16、1.55、1.92 元，对应 2023 年 4 月 18 日股价的 PE 分别为 21.97、16.44、13.27 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示：**专业照明招标不及预期；竞争加剧导致毛利率下滑

利润表预测

亿元，亿股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	22.83	30.27	34.74	42.14	49.51
营业成本	10.68	16.38	19.14	23.51	27.97
税金及附加	0.22	0.22	0.26	0.32	0.37
销售费用	7.38	7.90	8.44	9.69	10.89
管理费用	0.73	0.98	0.97	1.10	1.19
研发费用	0.81	1.11	1.18	1.39	1.58
财务费用	0.04	-0.03	-0.23	-0.21	-0.17
公允价值变动收益	0.00	0.70	-0.47	-0.24	-0.04
投资收益	0.03	0.01	0.01	0.02	0.02
资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00
信用减值损失	-0.13	-0.23	-0.42	-0.46	-0.50
其他收益	0.04	0.02	0.07	0.06	0.05
营业利润	2.90	4.19	4.17	5.72	7.21
营业外收入	0.17	0.20	0.18	0.18	0.18
营业外支出	0.01	0.03	0.02	0.02	0.02
利润总额	3.07	4.36	4.33	5.88	7.37
所得税	0.35	0.46	0.43	0.61	0.81
净利润	2.72	3.90	3.90	5.27	6.56
少数股东损益	0.11	0.09	-0.01	0.05	0.10
归属于母公司所有者的净利润	2.61	3.81	3.91	5.22	6.46
总股本	3.37	3.37	3.37	3.37	3.37
每股收益（元）	0.77	1.13	1.16	1.55	1.92
市盈率	33.09	22.55	21.97	16.44	13.27

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

推荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
中性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
回避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

买入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
增持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
中性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
回避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。