

其他专用机械

国安达 (300902.SZ)

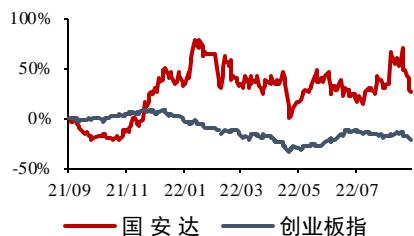
买入-A(首次)

电力电网行业显著增收，持续关注储能领域应用

2022年9月4日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

➢ 公司披露 2022 年半年报。2022 年上半年，公司实现营业收入 1.5 亿元，同比+42.7%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比+83.8%。其中，22Q2 实现营业收入 0.8 亿元，同比+32.3%，环比+22.4%；实现归母净利润 0.1 亿元，同比+70.1%，环比+46.0%。

事件点评

➢ **电力电网行业显著增收，盈利能力持续改善。**22H1 公司毛利率/净利率分别为 51.6%/13.8%，yoy+3.2pct/+3.2pct；其中，22Q2 毛利率/净利率分别为 54.9%/14.8%，环比分别+7.5 pct /+2.4pct，主要是高毛利行业销售增加导致。具体来看，22H1 公司电力电网/交通运输行业分别实现收入 1.0/0.4 亿元，yoy+95.2%/-10.9%，收入贡献率分别为 68.3%/24.6%，毛利率分别为 55.8%/39.5%。当前，国内客车市场进入成熟期，销售主要为存量替换，叠加疫情影响，公司交通运输行业收入同比下滑，但下滑幅度有所收窄。

➢ **国标即将落地，公司储能消防产品竞争优势突出、已实现小批量供货。**国家标准《电化学储能电站安全规程》已完成征求意见稿，提出“自动灭火系统的最小保护单元应为电池模块，每个电池模块宜单独配置探测器和灭火介质喷头”，明确提高了储能消防产品要求。公司成功研发了锂电池储能柜火灾防控和惰化抑爆系统，产品做到 PACK 电芯级，能够在早期干预火灾发生并阻止锂电池热失控扩展及储能柜爆炸的发生，领先同类产品。目前公司储能消防产品已获得行业内部分厂商的认可并进行小批量供货。此外，公司与韩国消防器具制作所等签署战略合作协议，围绕储能消防、新能源汽车锂电池消防等领域开展合作，有望打开国际市场。

➢ **电力电网行业消防市场空间广阔，公司产品开拓成效显著。**一方面，据公司公告，国网“十四五”规划特高压工程“24 交 14 直”总投资 3800 亿元，其中消防配套投资占比约为 5%，则新建电站消防产品市场规模或达 190 亿元；另一方面，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，整体来看，变电站消防市场空间广阔。公司采用的“压缩空气泡沫灭火技术”是特高压换流站的关键消防配套技术、已实现批量工程化应用，压缩空气泡沫灭火系统市场拓展有效，与国网形成紧密合作。据合同公告，2022 年以来，公司与新疆新能融资租赁公司、国网新疆超高压分公司签订销售合同，金额分别为 6717.2 万元、1199.1 万元，公司未来将持续受益于电力电网行业消防市场扩容，业绩确定性高。

➢ **盈利预测、估值分析和投资建议：**国标落地后，公司储能产品应用市场

市场数据：2022 年 9 月 2 日

收盘价(元):	36.70
年内最高/最低(元):	54.48/21.60
流通 A 股/总股本(亿):	0.52/1.28
流通 A 股市值(亿):	18.96
总市值(亿):	46.97

基础数据：2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.17
摊薄每股收益:	0.17
每股净资产(元):	6.41
净资产收益率:	2.55

分析师:

徐风

执业登记编码: S0760519110003

电话: 0351-8686970

邮箱: xufeng@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



将逐步打开；电站消防配套空间广阔，公司与国网密切合作，将显著受益于市场扩容。预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 1.2/2.3/3.6 亿元，同比分别增长 359.5%/89.2%/54.9%，对应 EPS 分别为 0.95/1.80/2.78 元，对应于 9 月 2 日收盘价 36.7 元，PE 分别为 38.7/20.4/13.2 倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

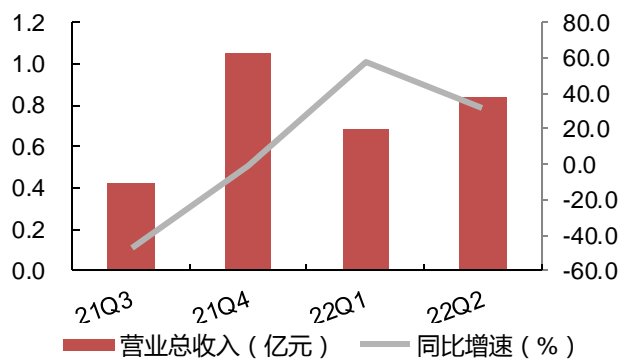
➤ **风险提示：**下游需求不及预期；产品拓展不及预期；技术及工艺进步不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	276	254	552	980	1,503
YoY(%)	-0.6	-8.0	117.8	77.3	53.5
净利润(百万元)	62	26	122	230	356
YoY(%)	-16.7	-57.4	359.5	89.2	54.9
毛利率(%)	54.9	46.2	51.3	52.5	53.5
EPS(摊薄/元)	0.49	0.21	0.95	1.80	2.78
ROE(%)	7.4	3.3	13.4	20.6	24.6
P/E(倍)	75.6	177.6	38.7	20.4	13.2
P/B(倍)	5.6	5.8	5.2	4.2	3.2
净利率(%)	22.5	10.4	22.0	23.5	23.7

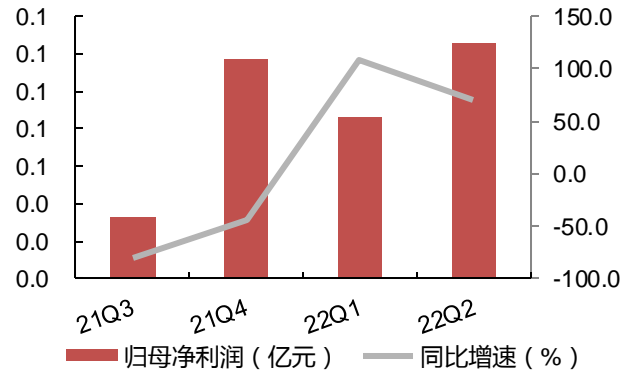
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图1：公司最近四个季度营收及增速



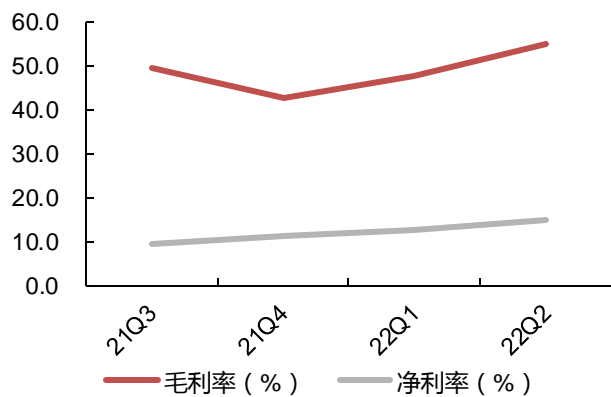
资料来源：WIND，山西证券研究所

图2：公司最近四个季度归母净利润及增速



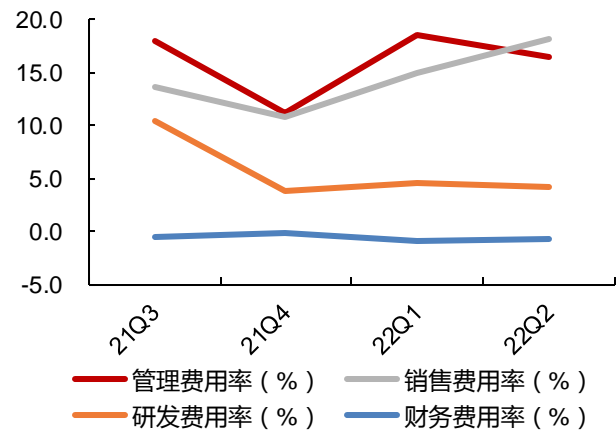
资料来源：WIND，山西证券研究所

图3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	707	641	743	1079	1481
现金	63	203	134	196	301
应收票据及应收账款	213	199	304	480	723
预付账款	3	4	12	17	28
存货	59	57	111	200	237
其他流动资产	369	178	182	186	192
非流动资产	217	284	397	481	571
长期投资	0	5	10	15	20
固定资产	102	173	274	329	376
无形资产	24	26	29	32	36
其他非流动资产	91	80	84	105	139
资产总计	924	926	1140	1560	2052
流动负债	81	103	220	428	585
短期借款	0	2	0	119	116
应付票据及应付账款	40	55	131	191	293
其他流动负债	41	46	89	118	176
非流动负债	5	7	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	7	7	7	7
负债合计	86	110	228	435	592
少数股东权益	3	4	5	7	10
股本	128	128	128	128	128
资本公积	418	420	420	420	420
留存收益	289	264	331	433	541
归属母公司股东权益	835	812	908	1118	1451
负债和股东权益	924	926	1140	1560	2052

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1	51	90	80	268
净利润	62	27	122	232	359
折旧摊销	7	9	24	34	43
财务费用	-0	-1	-1	6	10
投资损失	0	-2	-1	-1	-1
营运资金变动	-76	12	-51	-185	-138
其他经营现金流	8	5	-4	-5	-5
投资活动现金流	-421	134	-132	-112	-127
筹资活动现金流	442	-48	-27	-25	-34
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.21	0.95	1.80	2.78
每股经营现金流(最新摊薄)	0.01	0.39	0.70	0.62	2.10
每股净资产(最新摊薄)	6.52	6.34	7.09	8.74	11.33

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	276	254	552	980	1503
营业成本	124	136	269	466	699
营业税金及附加	2	2	5	9	14
营业费用	28	37	55	88	135
管理费用	30	35	55	88	135
研发费用	17	15	28	49	75
财务费用	-0	-1	-1	6	10
资产减值损失	-3	-2	-5	-9	-15
公允价值变动收益	1	7	4	5	5
投资净收益	0	2	1	1	1
营业利润	71	35	145	277	432
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	71	35	145	277	431
所得税	9	8	23	45	72
税后利润	62	27	122	232	359
少数股东损益	-0	1	1	2	3
归属母公司净利润	62	26	122	230	356
EBITDA	76	37	164	310	474

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-0.6	-8.0	117.8	77.3	53.5
营业利润(%)	-19.0	-50.8	316.1	90.5	55.9
归属于母公司净利润(%)	-16.7	-57.4	359.5	89.2	54.9
获利能力					
毛利率(%)	54.9	46.2	51.3	52.5	53.5
净利率(%)	22.5	10.4	22.0	23.5	23.7
ROE(%)	7.4	3.3	13.4	20.6	24.6
ROIC(%)	7.2	2.7	13.0	18.6	22.9
偿债能力					
资产负债率(%)	9.3	11.9	20.0	27.9	28.8
流动比率	8.7	6.3	3.4	2.5	2.5
速动比率	7.8	5.5	2.7	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	1.4	1.2	2.2	2.5	2.5
应付账款周转率	2.7	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	75.6	177.6	38.7	20.4	13.2
P/B	5.6	5.8	5.2	4.2	3.2
EV/EBITDA	56.1	116.3	26.9	14.4	9.2

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未

经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

