

公司研究

省外市场开拓成效逐步凸显，毛利率环比改善较为显著

——震安科技（300767.SZ）2022年半年报点评

要点

事件：2022年8月28日公司发布半年报。2022年H1，公司实现营业收入4.31亿元，同增29.9%；实现归母净利润0.55亿元，同增-16.5%；实现扣非归母净利润为0.57亿元，同增-6.1%。

点评：

营业收入保持较高增速，全国市场开拓成效逐步凸显：报告期内公司实现营业收入4.31亿元，同增29.9%，保持较高增速。按地区划分，公司在华南/西北地区分别实现营收0.83/0.99亿元，同比大增572.4%/107.7%，新市场开拓成果较为显著；华北地区实现营收0.84亿元，同增-8.0%，略有下滑，主要系北京市严控公建项目的开工批复所致；西南地区实现营收1.50亿元，同增5.7%，传统市场保持稳健增长。按行业划分，隔震/减震产品生产实现营收2.82/1.4亿元，同增8.1%/109.2%。

毛利率环比显著改善，同比有所下滑：报告期内公司实现销售毛利率42.5%，较22年Q1提升5pcts，环比改善较为显著；较上年同期下滑4.1pcts，主要系原材料成本上升，以及价格竞争加剧等因素影响所致。目前公司加速布局全国市场，价格竞争在所难免；预计未来随着地方标准及国家标准的提高，小微厂商将逐步被淘汰出局，价格竞争将有所缓解。

期间费用率小幅下降，减值损失增加拉低净利润：报告期内公司期间费用率为22.3%，同增-0.5pct。其中，销售费用率/管理费用率分别为12.6%/5.6%，同增-2.8pcts/-1.5pcts，主要系公司降本增效工作取得一定成效所致；研发费用率为2.3%，同增0.6pct，主要系公司为保持竞争力增加研发投入所致；财务费用率为1.7%，同增3.1pcts，主要系本期新增的可转债融资导致利息费用增加所致。公司信用减值损失增至0.15亿元，主要系应收账款增幅较大、坏账准备计提金额增加所致；减值损失增加部分拉低公司净利润。

维持公司“买入”评级：2022年H1震安科技营收保持较高增速，省外市场开拓成效逐步凸显，毛利率环比显著改善，期间费用率小幅下降。公司作为国内建筑减隔震行业龙头，将充分受益于建筑减隔震市场扩容，凭借项目经验、品牌声誉及技术持续拓展全国市场。我们维持公司2022-2024年净利润分别为2.51/4.16/6.25亿元，对应EPS分别为1.03/1.71/2.58元，对应2022年的动态市盈率为59x，维持公司“买入”评级。

风险提示：减隔震政策落地不及预期，行业市场竞争加剧，应收账款回款不及预期，原材料价格波动。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	580	670	1,564	2,760	4,232
营业收入增长率	49.15%	15.48%	133.32%	76.50%	53.33%
净利润（百万元）	161	87	251	416	625
净利润增长率	77.14%	-45.58%	186.69%	65.94%	50.31%
EPS（元）	1.12	0.43	1.03	1.71	2.58
ROE（归属母公司）（摊薄）	14.49%	6.81%	16.49%	22.07%	25.78%
P/E	54	140	59	35	24
P/B	7.9	9.5	9.7	7.8	6.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2022-08-26

买入（维持）

当前价/目标价：60.58/73.28元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：陈奇凡

021-52523819

chenqf@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.43
总市值(亿元)	147.00
一年最低/最高(元)	36.62/105.98
近3月换手率	77.00%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	11.88	-2.88	-33.02
绝对	8.62	-0.02	-36.88

资料来源：Wind

相关研报

建筑减隔震行业龙头，充分受益于市场空间扩容——震安科技（300767.SZ）投资价值分析报告（2022-08-06）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	580	670	1,564	2,760	4,232
营业成本	275	391	891	1,571	2,415
折旧和摊销	11	18	37	63	89
税金及附加	6	6	13	23	36
销售费用	78	94	211	373	571
管理费用	33	47	102	166	254
研发费用	16	24	45	79	121
财务费用	-3	2	2	55	111
投资收益	5	4	0	0	0
营业利润	173	97	286	477	719
利润总额	192	98	287	478	720
所得税	31	13	39	65	97
净利润	161	85	248	414	623
少数股东损益	0	-2	-2	-2	-2
归属母公司净利润	161	87	251	416	625
EPS(元)	1.12	0.43	1.03	1.71	2.58

现金流量表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	121	-183	19	-7	271
净利润	161	87	251	416	625
折旧摊销	11	18	37	63	89
净营运资金增加	77	299	713	1,134	1,283
其他	-129	-587	-982	-1,619	-1,726
投资活动产生现金流	-152	-205	-492	-598	-666
净资本支出	-156	-212	-487	-573	-666
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	5	7	-6	-25	0
融资活动现金流	28	262	854	1,203	1,131
股本变化	64	58	40	0	0
债务净变化	48	245	835	1,261	1,266
无息负债变化	185	139	520	714	884
净现金流	-3	-125	380	598	736

主要指标

盈利能力 (%)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
毛利率	52.7%	41.7%	43.0%	43.1%	42.9%
EBITDA 率	32.5%	19.9%	23.3%	23.7%	23.4%
EBIT 率	30.4%	17.2%	20.9%	21.5%	21.4%
税前净利润率	33.1%	14.6%	18.4%	17.3%	17.0%
归母净利润率	27.7%	13.0%	16.0%	15.1%	14.8%
ROA	10.8%	4.1%	6.8%	6.9%	7.2%
ROE (摊薄)	14.5%	6.8%	16.5%	22.1%	25.8%
经营性 ROIC	16.6%	6.7%	10.8%	12.1%	13.0%

偿债能力	2020	2021	2022E	2023E	2024E
资产负债率	25%	37%	58%	68%	72%
流动比率	3.24	2.54	1.36	1.14	1.10
速动比率	2.75	1.93	1.01	0.84	0.80
归母权益/有息债务	23.30	4.39	1.35	0.79	0.66
有形资产/有息债务	29.83	6.75	2.99	2.31	2.19

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
总资产	1,482	2,064	3,653	5,990	8,678
货币资金	535	402	782	1,380	2,116
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	367	547	895	1,474	2,072
应收票据	7	8	31	55	85
其他应收款 (合计)	4	8	14	19	29
存货	176	341	654	1,154	1,773
其他流动资产	11	39	57	81	110
流动资产合计	1,158	1,425	2,558	4,361	6,472
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	130	285	624	921	1,247
在建工程	122	251	136	119	134
无形资产	36	51	248	441	630
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9	14	20	20	20
非流动资产合计	323	639	1,094	1,630	2,207
总负债	372	757	2,112	4,087	6,237
短期借款	48	115	953	2,213	3,479
应付账款	73	177	401	707	1,087
应付票据	80	89	178	314	483
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	7	31	62	101
流动负债合计	357	562	1,883	3,809	5,899
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	175	172	172	172
其他非流动负债	9	13	49	98	159
非流动负债合计	15	195	229	278	338
股东权益	1,109	1,308	1,541	1,904	2,442
股本	144	202	243	243	243
公积金	480	466	494	523	523
未分配利润	486	532	699	1,034	1,574
归属母公司权益	1,109	1,285	1,520	1,885	2,426
少数股东权益	0	23	20	18	16

费用率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
销售费用率	13.41%	14.01%	13.50%	13.50%	13.50%
管理费用率	5.63%	7.08%	6.50%	6.00%	6.00%
财务费用率	-0.47%	0.29%	0.15%	2.01%	2.61%
研发费用率	2.73%	3.57%	2.85%	2.85%	2.85%
所得税率	16%	13%	14%	14%	14%

每股指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股红利	0.22	0.09	0.21	0.35	0.53
每股经营现金流	0.84	-0.90	0.08	-0.03	1.12
每股净资产	7.70	6.36	6.27	7.77	10.00
每股销售收入	4.03	3.32	6.45	11.38	17.44

估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
PE	54	140	59	35	24
PB	7.9	9.5	9.7	7.8	6.1
EV/EBITDA	45.4	94.0	43.6	26.1	18.5
股息率	0.4%	0.1%	0.3%	0.6%	0.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE