

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

震安科技(300767)

投资评级 买入

上次评级 买入

任菲菲 建筑建材行业首席分析师
执业编号: S1500522020002
联系电话: 13046033778
邮箱: renfeifei@cindasc.com

刘卓 机械设备行业分析师
执业编号: S1500519090002
联系电话: 010-83326753
邮箱: liuzhuo@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

Q2 毛利率大幅提升，全国扩张步伐持续验证

2022年08月29日

事件:

- 震安科技(300767.SZ)8月28日发布半年度业绩报告称,2022年上半年营业总收入约4.31亿元,同比增加29.86%;归属于上市公司股东的净利润约0.55亿元,同比减少-16.47%。

点评:

- 公司华南、西北地区营业收入大幅提升,全国扩张步伐持续验证。公司2022年上半年收入增速29.86%,增速较一季度的50.96%有所放缓,或因疫情影响运输所致。华南地区和西北地区营收分别较上年同期大幅提升572.40%和107.67%,这也使得西南地区以外收入占比从2021年年中的56.97%提升至64.40%。公司在河北唐山、云南昆明及江苏常州均有生产基地,产能有效辐射全国。
- 公司Q2毛利率大幅提升,反应公司项目优质且降本增效的作用,后续随着成本端开始确认低价钢材,毛利率有望进一步提升。公司上半年毛利率42.48%,较一季度37.49%显著提升约5个百分点,Q2毛利率回升至48%,我们认为公司作为行业龙头企业,在行业扩容阶段的毛利率提升正代表了其领先行业的实力,即项目优质及降本增效的现阶段经营特征。公司成本端占比最大为钢材,约占原材料七成左右,占成本四到五成左右。今年钢价弱地产需求下高位概率不大,公司下半年原材料成本压力有望进一步缓解,同类项目下毛利率将有进一步上行空间。
- 净利润暂时承压,主要受费用与减值影响。在行业扩容的蓄力阶段,公司人员数较去年同期扩张,但二季度疫情影响下人员差旅或有所减少,市场推广费同比持平,管理费同比略减,但公司财务费用同比增长258.73%,主要系本期新增融资导致利息费用增加,研发费用998.70万元,同比大幅增加74.10%,公司在原有龙头地位下,长期投入研发以保持综合实力领先行业。此外,信用减值损失1527.68万元,同比大幅增加高达402.75%,二季度信用减值占当期收入的5.28%,主要系应收账款增加,坏账准备计提金额增加,从公司历史业绩来看,公司历史坏账较少,因此我们认为减值后续冲回概率较大。
- 公司控股子公司常州格林营收大幅增长且已实现盈利,核电领域进口替代实力凸显。常州格林2021年实现营收为4179.28万元,净利润为-640.43万元。22年中报显示常州格林仅上半年就实现营收5646.09万元,同时净利润由负转正为548.09万元。常州格林具有全系列液压阻尼器,该产品广泛应用于钢铁、石化、火电与核电厂各类工艺管道或关键设备的抗震减振,市场占有率领先,已可完全替代进口产品包括核电站在内的各种大型工程项目。
- 基建旺季提速助力下半年业绩,多样化应用实力驱动长期价值。上半年受疫情影响,部分地区项目进度放缓,中央会议多次强调加快三季度项

目进度、形成更多实物工作量，后续赶工预期增强。同时，去年9月份《建设工程抗震管理条例》发布至今即将一年，政策带来的增量项目有望开始规模放量。同时，公司今年发布三维隔振(震)产品，可以同时解决水平震动与竖向振动问题，在城市轨道交通上盖或沿线开发的减隔震市场中维持领先优势，同时功能性场景应用在LNG、核电、TOD项目、企业厂房等场景中均有望得到发展，长期助力行业空间及公司价值。

- **盈利预测：**《建设工程抗震管理条例》于2021年9月执行以来，多个省级、市级住建部门及省级设计院单位均对《建设工程抗震管理条例》的内容进行了贯彻落实和宣贯培训，行业发展确定性不断加强，我们预计今年是立法扩容元年，公司作为行业龙头企业，不断扩员扩产、提前布局，蓄力已久，今年下半年业绩有望迎来放量。同时，长期来看，我国建筑安全储备具备不断提高的趋势，住建部近年逐步排查全国建筑安全隐患，建筑抗震性能作为重要的安全性考核指标之一，重视程度不断提高，减隔震技术作为目前建筑抗震效果最好的技术，渗透率长期提升趋势确定。我们结合中报实际情况，考虑今年应收账款带来的减值或有所增加，因此对全年盈利预测有所下调，预计公司2022-2024年将实现归母净利润2.13、6.53、10.77亿，对应EPS分别为0.88、2.69、4.44元，对应当前股价PE分别为67.45/22.03/13.36X。
- **风险因素：**基础设施投资大幅降低，原材料大幅上涨，市场竞争加剧，《建设工程抗震管理条例》执行不及预期，疫情持续反复。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	580	670	1,388	3,756	5,553
增长率 YoY %	49.2%	15.5%	107.0%	170.7%	47.8%
归属母公司净利润 (百万元)	161	87	213	653	1,077
增长率 YoY%	77.1%	-45.6%	143.8%	206.2%	64.9%
毛利率%	52.7%	41.7%	47.0%	46.0%	48.0%
净资产收益率ROE%	14.5%	6.8%	13.8%	29.9%	33.6%
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.36	0.88	2.69	4.44
市盈率 P/E(倍)	110.22	289.50	67.45	22.03	13.36
市净率 P/B(倍)	15.97	19.71	9.32	6.59	4.48

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月29日收盘价

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,158	1,425	2,208	4,273	5,991	营业总收入	580	670	1,388	3,756	5,553
货币资金	535	402	637	141	97	营业成本	275	391	735	2,028	2,888
应收票据	7	8	15	41	61	营业税金及附加	6	6	13	34	52
应收账款	367	547	874	2,315	3,347	销售费用	78	94	208	563	805
预付账款	38	49	97	259	375	管理费用	33	47	111	300	444
存货	176	341	463	1,250	1,741	研发费用	16	24	53	131	194
其他	35	79	121	266	371	财务费用	-3	2	20	27	29
非流动资产	323	639	788	913	1,013	减值损失合计	-1	1	0	10	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	5	4	9	23	36
固定资产	130	285	312	347	387	其他	-6	-14	-18	35	27
无形资产	36	51	55	65	75	营业利润	173	97	239	739	1,219
其他	158	304	421	501	551	营业外收支	19	1	0	0	0
资产总计	1,482	2,064	2,996	5,186	7,004	利润总额	192	98	239	739	1,219
流动负债	357	562	957	2,530	3,354	所得税	31	13	31	103	171
短期借款	48	115	125	135	145	净利润	161	85	208	636	1,048
应付票据	80	89	161	500	633	少数股东损益	0	-2	-6	-17	-29
应付账款	73	177	302	945	1,187	归属母公司净利润	161	87	213	653	1,077
其他	156	180	368	950	1,389	EBITDA	185	128	279	711	1,182
非流动负债	15	195	479	476	470	EPS(当年)(元)	0.66	0.36	0.88	2.69	4.44
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	15	195	479	476	470						
负债合计	372	757	1,435	3,005	3,824						
少数股东权益	0	23	17	0	-29						
归属母公司股东权益	1,109	1,285	1,543	2,181	3,208						
负债和股东权益	1,482	2,064	2,996	5,186	7,004						

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	121	-183	80	-338	113
净利润	161	85	208	636	1,048
折旧摊销	12	20	12	13	13
财务费用	1	9	21	29	29
投资损失	-5	-4	-9	-23	-36
营运资金变动	-56	-307	-153	-983	-928
其它	8	14	0	-9	-14
投资活动现金流	-152	-205	-125	-76	-33
资本支出	-156	-212	-135	-99	-68
长期投资	0	0	0	0	0
其他	5	7	9	23	36
筹资活动现金流	28	262	281	-82	-124
吸收投资	0	0	40	0	0
借款	48	314	10	10	10
支付利息或股息	-19	-38	-53	-89	-129
现金流净增加额	-3	-125	235	-496	-44

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	580	670	1,388	3,756	5,553
同比(%)	49.2%	15.5%	107.0%	170.7%	47.8%
归属母公司净利润	161	87	213	653	1,077
同比	77.1%	-45.6%	143.8%	206.2%	64.9%
毛利率(%)	52.7%	41.7%	47.0%	46.0%	48.0%
ROE%	14.5%	6.8%	13.8%	29.9%	33.6%
EPS(摊薄)(元)	0.66	0.36	0.88	2.69	4.44
P/E	110.22	289.50	67.45	22.03	13.36
P/B	15.97	19.71	9.32	6.59	4.48
EV/EBITDA	54.25	163.91	51.32	20.86	12.59

研究团队简介（建筑建材与机械团队联合覆盖）

任菲菲，建筑建材团队首席分析师，执业编码 S1500522020002。英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017年起从事卖方研究工作，获2021年“金麒麟”新锐分析师第三名，曾供职于太平洋证券、民生证券，从事建筑建材及新材料方向研究工作，擅长从数据及产业本质寻找突破口。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。