

震安科技 (300767.SZ) / 建筑材料

证券研究报告/公司点评

2022年8月29日

**评级：买入（维持）**

市场价格：59.27

分析师：孙颖

执业证书编号：S0740519070002

Email: sunying@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘毅男

Email: liuyn@r.qlzq.com.cn

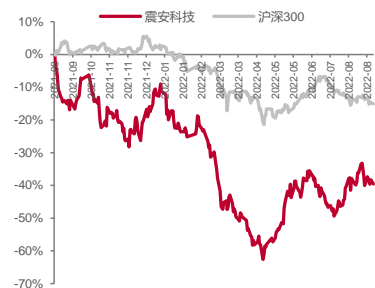
**公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	580	670	1,422	3,061	5,060
增长率 yoy%	49.2%	15.5%	112.1%	115.3%	65.3%
净利润(百万元)	161	87	211	501	842
增长率 yoy%	77.1%	-45.6%	140.8%	137.7%	68.2%
每股收益(元)	0.66	0.36	0.87	2.06	3.47
每股现金流量	0.50	-0.75	0.50	0.30	0.45
净资产收益率	14%	7%	14%	25%	30%
P/E	89	164	68	29	17
P/B	13	11	10	7	5

备注：股价取自 2022 年 8 月 29 日收盘价；每股指标按照最新股本数全面摊薄

**基本状况**

总股本(百万股)	243
流通股本(百万股)	204
市价(元)	59.27
市值(百万元)	14,382
流通市值(百万元)	12,077

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

【公司深度】立法落地行业望迎 15 倍扩容，多维优势占成长先机 (20220606)

**投资要点**

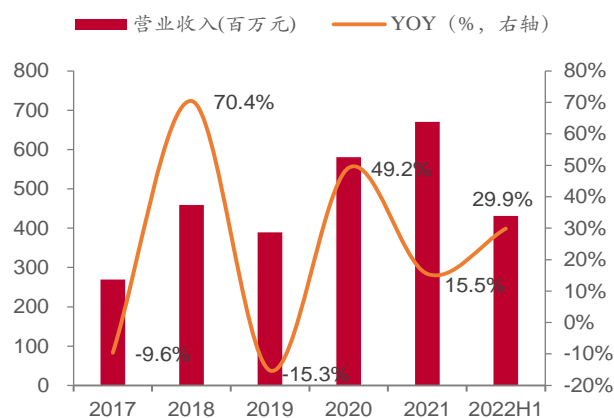
- **事件：**公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营收 4.3 亿元，同比+29.9%；归母净利润 5463.7 万元，同比-16.5%；扣非归母净利润 5682.6 万元，同比-6.1%；经营活动现金流净额 4108.1 万元，去年同期-9822.6 万元，同比转正。单二季度公司实现营收 2 亿元，同比+12.2%；归母净利润 2209 万元，同比-38.5%；扣非归母净利润 2431.4 万元，同比-23.9%。
- **收入端：减震产品收入高增，华南、西北快速放量，需求扩容初见端倪。**
- **分业务：**22H1 公司隔震、减震产品收入增速分别为 8.1%、109.2%，收入占比 65.4%、33.6%，减震产品快速增长，我们认为一方面系立法落地后地震重点监控防御区需求释放及功能性需求增长带动，此外公司并表常州格林预计对减震产品收入增长产生了明显的影响。
- **分地区：**华南、西北收入同比分别+572.4%、+107.7%，立法落地后市场扩容及优异的大项目获取能力助公司在两地区业务高速增长，需求扩容效应正初见端倪。另西南收入同比+5.7%，华北收入同比-8.0%，华北收入下滑我们判断主要是去年同期公司天津 LNG 项目形成了较大基数，我们预计立法落地后华北增量需求已经逐步显现，短期北京等高度区或因疫情因素项目审批落地有所延迟，但实际需求不会缺席。
- **利润端：Q2 毛利率环比大幅改善，凸显公司稳健经营及出色竞争力。**
- **毛利率：**22H1 公司毛利率 42.5%，同比-4.1pct；Q2 毛利率 48.1%，同比+0.9pct，环比上季+10.6pct，毛利率环比改善或受益于钢材等价格回落及高毛利率项目增加，我们认为全国性扩张面临更激烈竞争之时，公司仍旧能够实现毛利率转好体现了其在行业内获取优质项目的能力。
- **费用率&净利率：**22H1 费用率 22.3%，同比-0.5pct；净利率 12.8%，同比-6.9pct。我们认为报告期公司业绩有所下滑的原因主要有两大方面：一方面，报告期公司发生股权支付费用、可转债利息计提增加了管理和财务费用支出，且研发投入增加亦有所影响；另一方面，22H1 公司计提信用减值损失 1527.7 万，同比+402.6%，主要为云南地方财政压力及地产违约风险压力所致，且公司针对 30 余家风险客户进行了 80~100%比例的单项计提，但体量普遍较小。
- **现金流：经营性现金流量净额同比转正，经营质量稳步提高。**
- 22H1 公司经营性现金流量净额 4108.1 万，去年同期-9822.6 万，同比转正。收现比 89.9%，同比+30.1pct。在行业下游客户资金压力普遍较大情况下，公司积极提升经营质量，对接优质客户，承接现金流更好的大项目，促现金流改善。
- **投资建议：**减隔震材料在下游成本占比低但功能性强，业主优先选择品质高、技术和

项目经验领先、产能全国布局且充裕的龙头企业。公司兼具产能与销售布局的先发优势、技术优势下提供全方位解决方案能力、全国大型重点项目的经验优势，拥有充分受益行业扩容实现快速成长的核心动力。近期四川等地的重点监控防御区立法落地正逐步加速推进，公司已提前布局地区增量市场，需求爆发下后续跟踪订单有望进一步增长，公司业绩弹性大且确定性高。

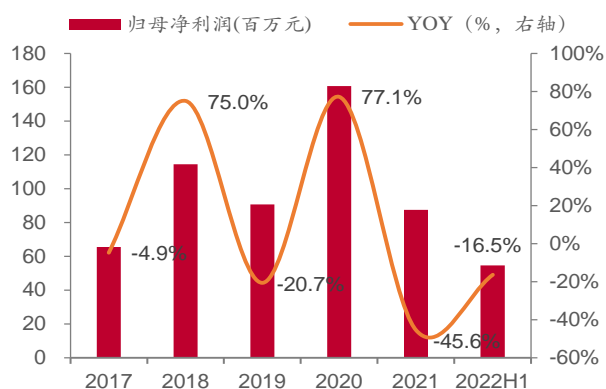
- **盈利预测：**考虑上半年多地疫情反复对减隔震项目落地造成的滞后影响，且上半年亦有减值计提因素，我们调整更新盈利预测，预计公司 2022、2023 年归母净利润分别为 2.1、5.0 亿元，（前次预测分别为 2.4、5.0 亿元）；当前股价对应 PE 分别为 68、29 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**立法落地不及预期、市场开拓不及预期、产能投放进度不及预期、原材料价格大涨。

## 图表目录

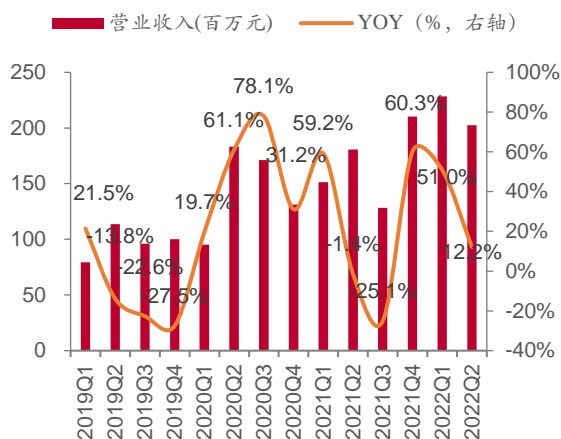
图表 1: 22H1 营收 4.3 亿元, 同比+29.9%.....	- 4 -
图表 2: 22H1 归母净利 5463.7 万元, 同比-16.5%.....	- 4 -
图表 3: 22Q2 营业收入 2 亿元, 同比+12.2%.....	- 4 -
图表 4: 22Q2 归母净利 2209 万元, 同比-38.5%.....	- 4 -
图表 5: 22H1 毛利率 42.5%, 同比-4.1pct.....	- 4 -
图表 6: 22H1 期间费用率 22.3%, 同比-0.5pct.....	- 4 -
图表 7: 22H1 经营活动现金净流量 4108 万元.....	- 5 -
图表 8: 22H1 资产负债率 40.8%, 同比+11.7pct.....	- 5 -
图表 9: 公司财务指标.....	- 6 -

**图表 1: 22H1 营收 4.3 亿元, 同比+29.9%**


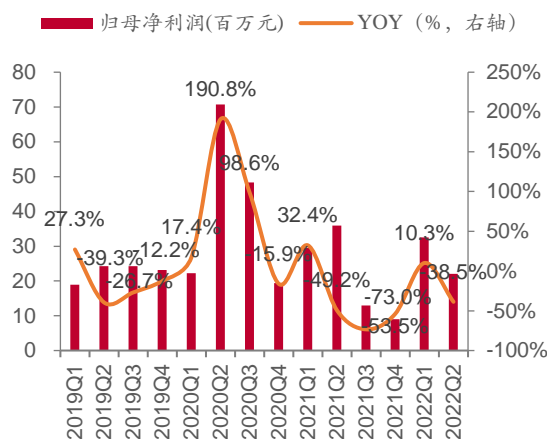
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 2: 22H1 归母净利润 5463.7 万元, 同比-16.5%**


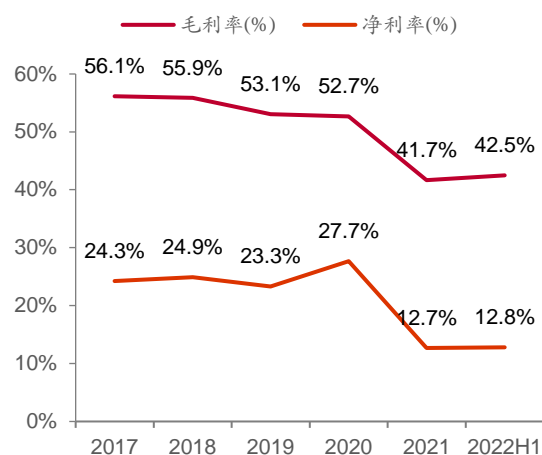
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 3: 22Q2 营业收入 2 亿元, 同比+12.2%**


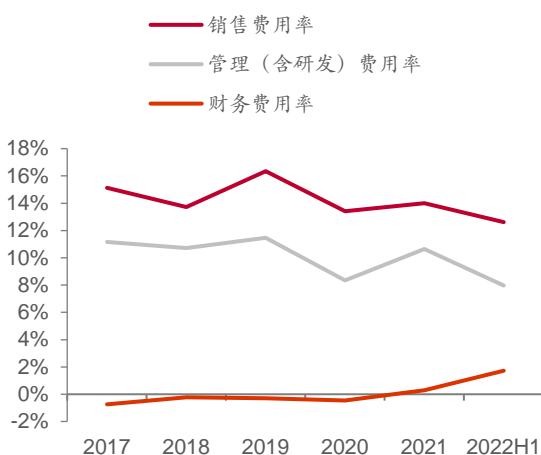
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 4: 22Q2 归母净利润 2209 万元, 同比-38.5%**


来源: 公司公告、中泰证券研究所

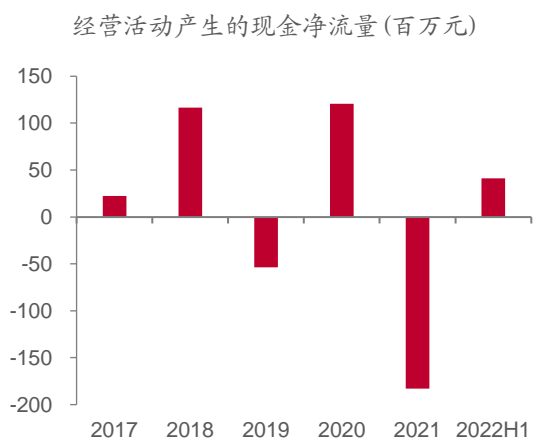
**图表 5: 22H1 毛利率 42.5%, 同比-4.1pct**


来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 6: 22H1 期间费用率 22.3%, 同比-0.5pct**


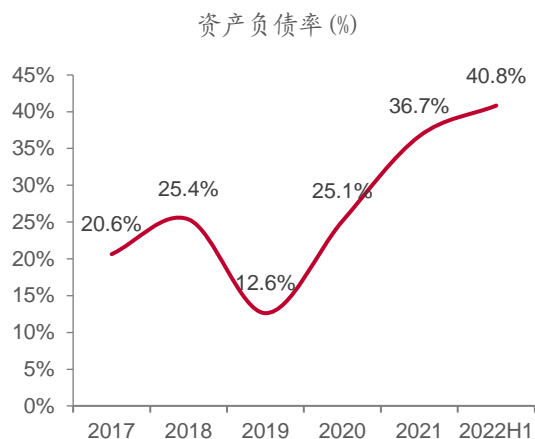
来源: 公司公告、中泰证券研究所

**图表 7: 22H1 经营活动现金净流量 4108.1 万元**



来源：公司公告、中泰证券研究所

**图表 8: 22H1 资产负债率 40.8%，同比+11.7pct**



来源：公司公告、中泰证券研究所

**图表 9: 公司财务指标**

资产负债表					利润表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	402	1,081	2,081	3,643	营业收入	670	1,422	3,061	5,060
应收票据	8	16	28	40	营业成本	391	820	1,744	2,867
应收账款	547	711	1,531	2,530	税金及附加	6	13	21	45
预付账款	49	83	140	229	销售费用	94	189	391	620
存货	341	410	785	1,290	管理费用	47	100	199	313
合同资产	32	58	94	194	研发费用	24	40	61	101
其他流动资产	79	127	215	420	财务费用	2	13	30	91
流动资产合计	1,425	2,428	4,779	8,153	信用减值损失	-22	-30	-20	-15
其他长期投资	1	1	1	1	资产减值损失	1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	285	671	1,017	1,384	投资收益	4	5	4	4
在建工程	251	351	401	501	其他收益	8	5	5	6
无形资产	51	66	81	97	营业利润	97	226	603	1,018
其他非流动资产	52	52	52	52	营业外收入	1	10	4	3
非流动资产合计	639	1,141	1,552	2,036	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>2,064</b>	<b>3,569</b>	<b>6,331</b>	<b>10,189</b>	利润总额	98	236	607	1,021
短期借款	115	1,172	2,602	4,720	所得税	13	31	80	135
应付票据	89	142	401	602	净利润	85	205	527	886
应付账款	177	269	610	1,081	少数股东损益	-2	-6	26	44
预收款项	0	14	10	23	归属母公司净利润	87	211	501	842
合同负债	25	37	107	167	NOPLAT	87	216	553	966
其他应付款	67	53	58	59	EPS (按最新股本摊薄)	0.36	0.87	2.06	3.47
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	86	136	278	396					
流动负债合计	562	1,825	4,069	7,051					
长期借款	0	50	100	150					
应付债券	175	175	175	175					
其他非流动负债	20	16	17	18					
非流动负债合计	195	241	293	343					
<b>负债合计</b>	<b>757</b>	<b>2,067</b>	<b>4,362</b>	<b>7,394</b>					
归属母公司所有者权益	1,285	1,485	1,925	2,707					
少数股东权益	23	17	44	88					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,308</b>	<b>1,503</b>	<b>1,969</b>	<b>2,795</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,064</b>	<b>3,569</b>	<b>6,331</b>	<b>10,189</b>					

现金流量表				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-183	121	73	111
现金收益	105	243	613	1,062
存货影响	-165	-70	-375	-505
经营性应收影响	-192	-207	-887	-1,102
经营性应付影响	125	145	602	685
其他影响	-57	10	119	-29
投资活动现金流	-205	-522	-464	-565
资本支出	-317	-527	-468	-569
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	112	5	4	4
融资活动现金流	262	1,080	1,391	2,017
借款增加	245	1,107	1,480	2,168
股利及利息支付	-38	-133	-367	-618
股东融资	0	0	0	0
其他影响	55	106	278	467

主要财务比率				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	15.5%	112.1%	115.3%	65.3%
EBIT增长率	-47.1%	149.2%	155.5%	74.6%
归母公司净利润增长率	-45.6%	140.8%	137.7%	68.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.7%	42.3%	43.0%	43.3%
净利率	12.7%	14.4%	17.2%	17.5%
ROE	6.7%	14.0%	25.4%	30.1%
ROIC	6.3%	8.3%	13.2%	14.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	36.7%	57.9%	68.9%	72.6%
债务权益比	23.9%	94.2%	147.1%	181.3%
流动比率	2.5	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.9	1.1	1.0	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	246	159	132	144
应付账款周转天数	116	98	91	106
存货周转天数	238	165	123	130
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.36	0.87	2.06	3.47
每股经营现金流	-0.75	0.50	0.30	0.46
每股净资产	5.29	6.12	7.93	11.16
<b>估值比率</b>				
P/E	164	68	29	17
P/B	11	10	7	5
EV/EBITDA	939	405	160	93

资料来源: wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的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, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。