

震安科技 (300767.SZ) / 建筑材料

证券研究报告/公司点评

2022年10月7日

**评级：买入（维持）**

市场价格：47.83

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)	0.65	0.35	0.85	2.03	3.41
每股现金流量	0.49	-0.74	0.49	0.29	0.45
净资产收益率	14%	7%	14%	25%	30%
P/E	74	135	56	24	14
P/B	11	9	8	6	4

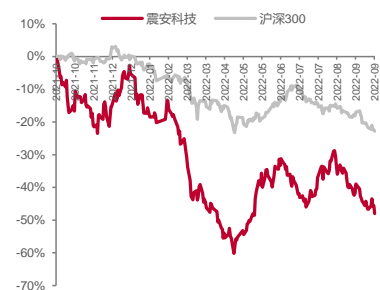
备注：股价取自2022年9月30日收盘价；每股指标按照最新股本数全面摊薄

**投资要点**

- 事件：**公司发布2022年限制性股票激励计划（草案），激励计划拟授予限制性股票数量为168.48万股，约占草案公告时公司股本总额的0.68%；激励计划拟授予对象共计101人，包括公司董事、高级管理人员，核心骨干、董事会认为对公司有特殊贡献的其他人员；授予价格为每股28.27元；公司层面业绩考核要求以2021年扣非归母净利润为基数，2022-2024年扣非归母净利润相对于2021年增长率的触发值为24%、76%、154%，目标值为30%、95%、192.5%。
- 拟推股权激励调动核心员工积极性，考核目标彰显中长期发展信心。**公司此次拟推股权激励有利于进一步健全长效激励约束机制，且此次拟授予股票总数的70.8%均面向公司核心骨干、董事会认为对公司有特殊贡献的其他人员合计91人，充分调动核心员工积极性，将股东、公司和核心团队利益结合在一起，共同推动公司中长期稳健发展。同时，此次公司层面业绩考核要求对应2022-2024年扣非归母净利润触发值分别为9965.1万元、1.4亿元、2亿元；目标值为1亿元、1.6亿元、2.4亿元，考核目标设立彰显公司中长期发展信心。
- 多因素影响立法落地节奏，但短期因素难阻长期立法严格落地执行。**立法自2021年9月1日正式实施已经1年，实际落地效果来看，立法在高烈度设防地区落地效果较好，但在地震重点监视防御区实际落地进程难达早期乐观预期，我们判断原因一方面疫情反复和地方财政压力影响相关项目审批落地；另一方面则是立法相关配套技术细则还未颁布，缺少量化的标准和要求，影响立法落地的效果。但立法突出强制性和确定性，扰动因素只能影响节奏但不会致其缺席。具体落地特别是重点监控防御区施行一方面可由地方政策推动，5月四川已做表率，后续或有多地加速跟进；另一方面则为自上而下进一步细化配套导则明确具体要求，目前征求意见稿已出，后续配套政策落地值得期待。短期诸多因素实际影响了立法落地节奏，但难以影响其严格落地执行。
- 行业扩容端倪已现，静待业绩释放。**此前2022年公司中报披露华南/西北收入增长572%/108%，需求扩容已初见端倪，且毛利率环比改善亦凸显公司出色竞争实力。考虑其已提前布局地区增量市场，在销售/产能布局优势、充足技术和项目经验支持下，公司跟踪订单或将受益需求爆发进一步增长，经营业绩望充分体现行业扩容效果。
- 盈利预测：**我们预计公司2022、2023年归母净利润分别为2.1、5.0亿元，当前股价对应PE分别为56、24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。

**基本状况**

总股本(百万股)	247
流通股本(百万股)	204
市价(元)	47.83
市值(百万元)	11,825
流通市值(百万元)	9,746

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 【公司点评】**需求扩容初见端倪，Q2毛利率环比大幅改善(20220829)
- 【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)

图表 1: 公司股权激励情况

项目	具体情况			
类型	限制性股票			
激励股票来源	向激励对象定向发行A股普通股			
股权激励对象	持有人姓名	职务	获授的限制性股票数量 (万股)	占授予总数比例 (%)
	杨向东	董事、总经理	10.36	6.15%
	唐均	董事、副总经理	4.32	2.56%
	崔庆勇	副总经理	4.32	2.56%
	白云飞	董事、副总经理、董事会秘书	4.32	2.56%
	海书瑜	财务总监	4.32	2.56%
	王贤彬	副总经理	4.32	2.56%
	管庆松	董事、副总经理	4.32	2.56%
	宋钊	副总经理	4.32	2.56%
	孙飙	副总经理	4.32	2.56%
	赵荣	副总经理	4.32	2.56%
	核心骨干、董事会认为对公司有特殊贡献的其他人员 (91人)		119.24	70.77%
涉及人数	101			
授予数量占总股本 (%)	0.68%			
授予价格 (元/股)	28.27			
归属期限	自授予日起 12/24/36个月后的首个交易日至 授予日起 24/36/48个月内的最后一个交易日止			
归属比例	40%/30%/30%			
公司层面业绩考核要求	授予限制性股票考核年度: 2022-2024年3个会计年度 考核指标: 以2021年扣非归母净利润为基数, 对各考核年度扣非归母净利润增长率进行考核 2022年: 扣非归母净利润触发值9965.1万元, 目标值1.0亿元 2023年: 扣非归母净利润触发值1.4亿元, 目标值1.6亿元 2024年: 扣非归母净利润触发值2.0亿元, 目标值2.4亿元			

资料来源: 公司公告、中泰证券研究所

图表 2: 公司财务指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
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
资产合计	2,064	3,569	6,331	10,189	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)	0.35	0.85	2.03	3.41
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					
负债合计	757	2,067	4,362	7,394					
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					
所有者权益合计	1,308	1,503	1,969	2,795					
负债和股东权益	2,064	3,569	6,331	10,189					

现金流量表				
单位:百万元				
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	0.35	0.85	2.03	3.41
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	135	56	24	14
P/B	9	8	6	4
EV/EBITDA	949	409	162	94

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。