

震安科技（300767）

2022 年三季报点评：业绩表现重回高增长区间，盈利能力逐步改善

买入（维持）

2022 年 10 月 25 日

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

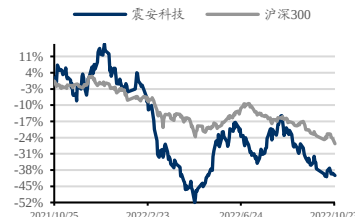
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	670	1,261	2,076	3,132
同比	15%	88%	65%	51%
归属母公司净利润（百万元）	87	198	378	646
同比	-46%	126%	91%	71%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.35	0.80	1.53	2.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	128.92	57.04	29.81	17.46

#产能扩张 #新需求、新政策

投资要点

- **事件：**公司公告三季报，前三季度实现营收 6.53 亿元，同比增长 42.00%；归母净利润 0.79 亿元，同比增长 0.46%；扣非后归母净利润同比增长 11.19%。
- **Q3 出现业绩拐点，收入、净利润重回增长区间，盈利能力有所改善。**根据公司公告，Q3 单季度实现收入 2.22 亿元，同比增长 73.45%；归母净利润 0.24 亿元，同比增长 85.53%；扣非后归母净利润为 0.23 亿元，同比增长 105.09%；Q3 毛利率为 42.88%，相比去年同期微降 0.02 个百分点；净利率为 10.86%，相比去年同期提升 0.95 个百分点，总体来看，业绩增长和盈利能力符合预期。
- **减隔震行业是具备 10 倍以上市场空间的朝阳产业，公司逆市扩张充分彰显信心。**相比传统抗震技术和产品，减隔震具有明显优势，标志性政策《建设工程抗震管理条例》落地后，行业从量变发展到质变，强制性要求政策覆盖的区域大大扩容，且云南省的减隔震范式逐步向全国范围内推广。根据我们的测算，到 2025 年减隔震行业的市场空间达到 236.05 亿元，相比 2021 年提升 10 倍以上。公司拟向富国基金发行股份，募集资金 2.50 亿元用于扩张产能，逆市扩张充分彰显对于行业和公司信心。
- **标准制定+技术引领+产能扩张+供应整体解决方案，公司龙头地位较为显著。**1) **标准制定和引导者：**公司凭借行业领先地位推动了多项地方及国家标准的制定，且自己生产的产品标准高于国家标准，随着隔震技术的进一步推广和应用，隔震产品的国家标准预期会进一步提高，公司具有较大的先发优势。2) **行业开创和引领者：**公司高管周福霖院士是减隔震行业泰斗，为推动我国减隔震行业发展作出贡献，公司下设的周福霖院士工作站具有较强的研发能力和较高的产品制造工艺水平，近两年来公司研发人员占比均在 15%以上，研发投入占比持续提升。3) **提供整体解决方案：**由于减隔震行业产品非标化+服务定制化，设计和施工单位缺乏专业人才，因此对生产商提出更高要求，公司具备行业稀缺的整体解决方案供应能力。4) **云南经验全国推广：**云南由于其地理原因，是我国减隔震行业技术和标准的发源地，公司起家云南、深耕云南，具有独特区位优势，且随着政策的落地和行业的推广，正在将云南的案例和经验向全国范围内推广。5) **订单饱满：**公司 IPO 和转债募投项目投产后将新增减隔震制品产能合计 11 万套/年；截至 2022 年 4 月 25 日，公司主要在手订单及意向订单金额合计 9.46 亿元（含税），是 2021 年公司收入的 141.07%，饱满产能和订单为业绩高速增长提供充足动力。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.80、1.53、2.61 元，对应 PE 为 57、30、17 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**减隔震行业渗透率不达预期、疫情冲击下经营风险加大等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.61
一年最低/最高价	43.40/109.70
市净率(倍)	7.48
流通 A 股市值(百万元)	9,293.77
总市值(百万元)	11,276.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.10
资产负债率(%，LF)	38.01
总股本(百万股)	247.23
流通 A 股(百万股)	203.77

相关研究

《震安科技(300767)：2022 中报点评：毛利率提升显著+净现金流大幅改善，逆市扩张产能彰显公司信心》

2022-08-29

《震安科技(300767)：定增预案落地+逆市扩张产能，充分彰显公司信心》

2022-06-05

震安科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,425	2,104	3,039	4,328	营业总收入	670	1,261	2,076	3,132
货币资金及交易性金融资产	402	649	691	852	营业成本(含金融类)	391	708	1,109	1,591
经营性应收款项	614	917	1,505	2,262	税金及附加	6	11	18	27
存货	341	452	709	1,017	销售费用	94	174	290	440
合同资产	32	60	99	149	管理费用	47	89	147	222
其他流动资产	37	25	35	48	研发费用	24	45	74	112
非流动资产	639	866	1,109	1,321	财务费用	2	14	23	35
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	14	21	28
固定资产及使用权资产	290	409	527	623	投资净收益	4	7	11	17
在建工程	251	364	493	613	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	51	47	43	40	减值损失	-21	-22	-22	-22
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	97	219	425	729
其他非流动资产	47	46	46	45	营业外净收支	1	3	2	2
资产总计	2,064	2,970	4,148	5,649	利润总额	98	222	427	731
流动负债	562	945	1,416	1,915	减:所得税	13	29	59	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	118	118	118	净利润	85	192	368	629
经营性应付款项	266	482	755	1,083	减:少数股东损益	-2	-5	-10	-17
合同负债	25	46	72	103	归属母公司净利润	87	198	378	646
其他流动负债	153	300	471	612	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.80	1.53	2.61
非流动负债	195	195	195	195	EBIT	94	234	438	740
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	114	274	486	794
应付债券	175	175	175	175	毛利率(%)	41.68	43.86	46.56	49.20
租赁负债	2	2	2	2	归母净利率(%)	13.05	15.68	18.22	20.62
其他非流动负债	18	18	18	18	收入增长率(%)	15.48	88.12	64.62	50.88
负债合计	757	1,140	1,611	2,110	归母净利润增长率(%)	-45.58	126.01	91.33	70.76
归属母公司股东权益	1,285	1,506	1,916	2,601					
少数股东权益	23	17	7	-10					
所有者权益合计	1,308	1,523	1,923	2,591					
负债和股东权益	2,064	2,970	4,148	5,649					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-183	194	14	87	每股净资产(元)	5.93	7.03	9.05	12.44
投资活动现金流	-205	-234	-246	-208	最新发行在外股份(百万股)	247	247	247	247
筹资活动现金流	262	287	275	281	ROIC(%)	5.91	11.87	18.71	24.96
现金净增加额	-125	248	42	160	ROE-摊薄(%)	6.81	13.13	19.75	24.83
折旧和摊销	20	40	48	54	资产负债率(%)	36.66	38.39	38.83	37.36
资本开支	-212	-241	-258	-225	P/E(现价&最新股本摊薄)	128.92	57.04	29.81	17.46
营运资本变动	-328	-210	-586	-759	P/B(现价)	7.69	6.49	5.04	3.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

