

2022年10月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

期间费用有所改善，在手订单逐步增加

—震安科技（300767.SZ）公司事件点评报告

买入(维持) 事件

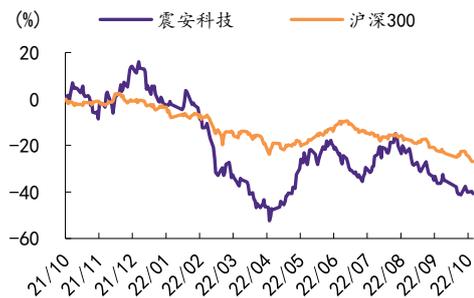
分析师：黄俊伟 S1050522060002
huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-25

当前股价（元）	44.33
总市值（亿元）	110
总股本（百万股）	247
流通股本（百万股）	204
52周价格范围（元）	44.04-107.31
日均成交额（百万元）	138.03

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《震安科技（300767）：费用及减值影响业绩，下半年有望迎来拐点》2022-08-30
- 2、《华鑫证券-公司报告-震安科技（300767）：减隔震行业龙头，政策红利释放在即-20220707-黄俊伟》2022-07-07

震安科技发布三季度业绩公告：2022年前三季度实现营业收入/扣非归母净利润 6.53/0.80 亿元，同比 +42.00%/+11.19%，2022年 Q3 单季实现营业收入/扣非归母净利润 2.22/0.23 亿元，环比 9.72%/-6.05%，同比 73.45%/105.09%。

投资要点

■ 期间费用有所改善，在手订单逐步增加

2022年 Q3 单季，公司实现毛利率 42.88%，同比-0.02pct，环比-5.23pct，毛利率水平短期承压，但后续随着公司主要原材料价格的回落，毛利率有望得到修复。公司期间费用情况有所改善。2022年 Q3 期间费用率为 23.13%，同比-5.68pct，环比-3.91pct。其中销售费用占比 10.82%，同比-5.07pct，环比-3.28pct；管理费用占比 6.76%，同比-3.00pct，环比-0.94pct；公司不断提高研发投入，研发费用占比 3.24%，同比-0.15pct，环比+0.58pct；财务费用占比 2.31%，同比 2.53pct，环比-0.27pct。

此外，截至 2022 年 Q3，公司合同负债达 0.39 亿，对比 2022 年 H1 的 0.33 亿，增长 16.8%，主要系公司预收项目款增加所致，公司项目在手订单数量逐步增加。公司截至 2022Q3，其他应收款为 0.13 亿，对比 2022 年 H1 的 0.11 亿，增长 13.03%，主要系公司项目投标保证金增加，公司潜在订单数目有所增加，随着公司竞争能力的提升，公司订单数目有望进一步增长。

■ 定增募资提升产能，拓展研发营销能力

公司于 2022 年 9 月定向增发 457 万股募集资金 2.5 亿元，用以扩张产能、提升研发能力、完善销售网络及优化资本结构。产能端，募投项目实施主体为公司控股子公司常州格林，公司拟以对常州格林适时增资的方式实施募投项目。项目建成后，可以在提升现有产品产能的同时，提升生产效率，丰富产品类型，提升核电领域的产品竞争力。此外，项目基地位于江苏，可以完善公司产业基地建设布局，有效发挥江苏地区优势，解决公司运输半径问题，为公司扩展云南省外市场，提升在长三角地区的市场竞争力提供助力。研发端，公司拟投入 7200 万（其中募集资金 7000 万元）建设研发中心，从而提升公司创新能力，帮助公司开拓技术来源，扩展产品应用领域，为公司营收和利润的增加夯实基础。营

销渠道端，公司拟使用募集资金进行网络信息系统建设及全国性销售网点布局建设，在华北、华东、西北分别设立销售管理中心，并在四川、广东、安徽、山东、新疆等地设立 9 家办事处机构，公司积极拓展营销渠道，加强网点布局建设，有助于把握政策机遇，开拓全国性市场，提高销售服务能力。

■ 合作投资参股公司，加快全产业链发展

2022 年 9 月 20 日，公司发布公告，拟货币出资 2450 万元（持股 49%）与中国建筑西北设计研究院有限公司（持股 51%）共同投资设立中建震安科技工程有限公司。中建西北院拥有建设部工程设计甲级证书，主要包括建筑、建材、市政公用、风景园林工程设计专项。通过此次对外投资，可以充分利用合作双方的技术、品牌和资源优势，拓展公司业务领域及产业布局，实现减隔震产业全产业链发展，提高公司的核心竞争力并拓宽发展渠道，推动实现公司战略规划。

■ 股权激励方案出台，员工动力有望显著提升

2022 年 9 月 30 日，公司发布公告，拟实施股权激励计划，向 101 人授予共计 168 万股限制性股票，约占公司股本总额的 0.68%，股权激励共分三期，以公司 2021 年扣非归母净利润为业绩基数，2022-2024 年其增长率目标值需达 30%/95%/192.50%；触发值需分别达成 24%/76%/154%。通过实施股权激励，可以有效提升员工动力，将公司业绩和员工自身目标结合，有利于公司长期发展。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 15.24、28.78、41.31 亿元，EPS 分别为 1.01、2.08、3.36 元，当前股价对应 PE 分别为 43.9、21.3、13.2 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

- 1) 减隔震市场规模低于预期；
- 2) 项目建设进展不及预期；
- 3) 主业毛利率下滑等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	670	1,524	2,878	4,131
增长率（%）	15.5%	127.4%	88.8%	43.5%
归母净利润（百万元）	87	249	515	830
增长率（%）	-45.6%	185.2%	106.6%	61.1%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.01	2.08	3.36
ROE（%）	6.7%	16.6%	27.1%	32.7%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	402	382	641	1,012
应收款	563	752	946	1,132
存货	341	454	637	778
其他流动资产	120	272	514	738
流动资产合计	1,425	1,860	2,739	3,660
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	285	346	403	456
在建工程	251	301	351	401
无形资产	51	68	85	101
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	52	52	52	52
非流动资产合计	639	768	891	1,010
资产总计	2,064	2,627	3,630	4,670
流动负债:				
短期借款	115	215	315	365
应付账款、票据	266	454	807	957
其他流动负债	155	155	155	155
流动负债合计	562	881	1,386	1,633
非流动负债:				
长期借款	175	225	325	475
其他非流动负债	20	20	20	20
非流动负债合计	195	245	345	495
负债合计	757	1,127	1,731	2,128
所有者权益				
股本	202	247	247	247
股东权益	1,308	1,501	1,899	2,541
负债和所有者权益	2,064	2,627	3,630	4,670

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	85	243	502	808
少数股东权益	-2	-7	-14	-22
折旧摊销	18	22	26	31
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-284	-234	-215	-352
经营活动现金净流量	-183	23	299	465
投资活动现金净流量	-205	-111	-107	-103
筹资活动现金净流量	368	100	97	34
现金流量净额	-20	12	289	396

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	670	1,524	2,878	4,131
营业成本	391	815	1,525	2,147
营业税金及附加	6	13	25	36
销售费用	94	214	403	578
管理费用	47	107	173	207
财务费用	2	26	38	50
研发费用	24	54	103	147
费用合计	167	401	716	982
资产减值损失	-22	-30	-49	-50
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	4	5	5	5
营业利润	97	278	576	930
加:营业外收入	2	2	2	2
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	98	280	578	931
所得税费用	13	37	76	123
净利润	85	243	502	808
少数股东损益	-2	-7	-14	-22
归母净利润	87	249	515	830

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	15.5%	127.4%	88.8%	43.5%
归母净利润增长率	-45.6%	185.2%	106.6%	61.1%
盈利能力				
毛利率	41.7%	46.5%	47.0%	48.0%
四项费用/营收	25.0%	26.3%	24.9%	23.8%
净利率	12.7%	15.9%	17.4%	19.6%
ROE	6.7%	16.6%	27.1%	32.7%
偿债能力				
资产负债率	36.7%	42.9%	47.7%	45.6%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.6	0.8	0.9
应收账款周转率	1.2	2.0	3.0	3.6
存货周转率	1.1	1.8	2.4	2.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.43	1.01	2.08	3.36
P/E	102.5	43.9	21.3	13.2
P/S	13.4	7.2	3.8	2.7
P/B	7.0	7.4	5.8	4.3

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。