



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

Q3 业绩同比大幅回升，今年减值是拖累项

2022 年 10 月 26 日

事件:

- 震安科技(300767.SZ)近日发布三季报: 2022 年前三季度实现营收约 6.53 亿元, 同比增加 42.00%; 归属于上市公司股东的净利润 7879.11 万元, 同比增加 0.46%; 实现扣非归母净利润 79,66.47 万元, 同比 11.19%。

点评:

- Q3 业绩增速同比实现高增长, 减值形成一定拖累。**三季度收入 2.22 亿, 同比增速 73.45%, 归母净利润 2415 万元, 同比增速 85.53%, 扣非净利润 2284 万元, 同比增速 105.09%。三季报信用减值损失 2492 万元, 较期初大幅增加 184.53%, 主要原因为应收账款坏账准备增加所致。今年外部环境较为复杂, 地方基建资金相对紧张, 减隔震下游为传统建企, 多以垫资施工为主, 产业链上下游应收账款账期或有所增加, 但下游项目多为民生类项目, 且国企合作较多, 回款或滞后但不会缺席, 四季度或明年有望逐步冲回。
- 三季度盈利能力相对稳健, 毛利率同比持平, 净利率同比改善。**前三季度毛利率 42.61%, 与中报 42.48%相比略有提升, 同比去年同期的 45.57%略有下滑。三季度单季度毛利率 42.88%, 同比去年三季度相对持平。Q3 净利率 10.86%, 环比持平略降。同比去年同期, 费率整体相对下降, 但减值增加导致净利率改善幅度不大。
- 当前综合设计能力仍是稀缺资源, 公司近期发布股权激励计划, 有助于核心骨干人员稳固, 进一步助力龙头竞争力。**该激励计划拟向 101 人授予限制性股票 168.48 万股, 约占公司股本总额 247,22.7908 万股的 0.68%。主要激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心骨干和有特殊贡献的其他人员。本次股权激励的业绩考核目标为 2022-2024 年的扣非归母净利对于 2021 年增长率不低于 30%、95%、192.5%, 对应 2022-2024 年扣非归母净利为 30%、50%、50%。
- 市政类房建新开工提速, 有望叠加行业扩容逻辑促进整体进度。**减隔震下游需求中学校医院等民生类房建较多, 是我国明确支持的建设项目类型, 属于地方出资建设的市政房建, 当前我国使用较多的隔震在项目开工端安装交付。根据百年建筑网调研显示, 在前期专项债的铺垫之下, 9 月底市政房建进度提速, 新开工项目需求回升, 市政房建开工提速对处于开工端的减隔震材料有望形成拉动。随着后续疫情改善, 对建筑项目日常经营活动的影响也有望逐步减弱。
- 盈利预测与投资评级:**《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, 公司作为行业龙头企业, 不断扩员扩产、提前布局, 蓄力已久, 放量在即。同时, 长期来看, 我

国建筑安全储备具备不断提高的趋势，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基本确定，多元化需求局面已有所显现。我们结合三季报实际情况，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 1.55、4.93、8.42 亿，对应 EPS 分别为 0.63、1.99、3.40 元，对应当前股价 PE 分别为 73.03/23.01/13.48X。

- **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	1,099	2,864	4,666
增长率 YoY %	49.2%	15.5%	63.9%	160.6%	62.9%
归属母公司净利润 (百万元)	161	87	155	493	842
增长率 YoY%	77.1%	-45.6%	77.7%	217.4%	70.7%
毛利率%	52.7%	41.7%	43.4%	44.5%	44.5%
净资产收益率 ROE%	14.5%	6.8%	9.2%	22.7%	28.4%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.35	0.63	1.99	3.40
市盈率 P/E(倍)	112.29	294.96	73.03	23.01	13.48
市净率 P/B(倍)	16.27	20.08	6.71	5.23	3.83

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 10 月 26 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	1,897	3,316	4,977	营业总收入	580	670	1,099	2,864	4,666
货币资金	535	402	432	228	166	营业成本	275	391	622	1,590	2,590
应收票据	7	8	12	31	51	营业税金及附加	6	6	11	26	44
应收账款	367	547	858	1,726	2,595	销售费用	78	94	132	372	607
预付账款	38	49	82	203	336	管理费用	33	47	88	258	420
存货	176	341	409	915	1,511	研发费用	16	24	33	72	93
其他	35	79	104	212	318	财务费用	-3	2	17	23	24
非流动资产	323	639	1,018	1,293	1,493	减值损失合计	-9	-22	-40	-20	-20
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	5	4	7	18	30
固定资产	130	285	542	727	867	其他	1	9	10	37	54
无形资产	36	51	55	65	75	营业利润	173	97	174	558	953
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	2,915	4,609	6,470	利润总额	192	98	174	558	953
流动负债	357	562	926	2,136	3,215	所得税	31	13	23	78	133
短期借款	48	115	225	235	245	净利润	161	85	151	480	819
应付票据	80	89	136	392	639	少数股东损益	0	-2	-4	-13	-22
应付账款	73	177	256	753	1,100	归属母公司净利润	161	87	155	493	842
其他	156	180	310	756	1,232	EBITDA	185	128	266	590	955
非流动负债	15	195	279	298	311	EPS (当年)(元)	0.65	0.35	0.63	1.99	3.40
长期借款	0	0	75	95	110	现金流量表					
其他	15	195	204	203	201	单位:百万元					
负债合计	372	757	1,206	2,434	3,526	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	23	19	6	-17	经营活动现金流	121	-183	38	112	208
归属母公司股东权益	1,109	1,285	1,691	2,169	2,961	净利润	161	85	151	480	819
负债和股东权益	1,482	2,064	2,915	4,609	6,470	折旧摊销	12	20	52	43	43
重要财务指标						财务费用	1	9	19	24	25
单位:百万元						投资损失	-5	-4	-7	-18	-30
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-56	-307	-175	-408	-635
营业总收入	580	670	1,099	2,864	4,666	其它	8	14	-2	-9	-14
同比 (%)	49.2%	15.5%	63.9%	160.6%	62.9%	投资活动现金流	-152	-205	-397	-261	-168
归属母公司净利润	161	87	155	493	842	资本支出	-156	-212	-404	-278	-198
同比	77.1%	-45.6%	77.7%	217.4%	70.7%	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率 (%)	52.7%	41.7%	43.4%	44.5%	44.5%	其他	5	7	7	18	30
ROE%	14.5%	6.8%	9.2%	22.7%	28.4%	筹资活动现金流	28	262	389	-55	-102
EPS (摊薄)(元)	0.65	0.35	0.63	1.99	3.40	吸收投资	0	0	45	0	0
P/E	112.29	294.96	73.03	23.01	13.48	借款	48	314	185	30	25
P/B	16.27	20.08	6.71	5.23	3.83	支付利息或股息	-19	-38	-51	-84	-125
EV/EBITDA	54.25	163.91	42.08	19.38	12.05	现金流净增加额	-3	-125	30	-204	-62

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	秘侨	18513322185	miqiao@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	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。