

2022年10月25日

# 疫情影响 Q3 业绩，长期逻辑依旧清晰

## 震安科技(300767)

评级:	买入	股票代码:	300767
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	109.7/42.06
目标价格:	55.50	总市值(亿)	109.60
最新收盘价:	44.33	自由流通市值(亿)	90.33
		自由流通股数(百万)	203.77

### 事件概述

公司公布 2022 年三季报。2022Q3，公司实现收入 6.53 亿元，同比+42.0%，归母净利润 0.79 亿元，同比+0.46%；对应 Q3 收入 2.22 亿元，同比+73.5%，归母净利润 2415 万元，同比+85.5%。

►**疫情及财政影响 Q3 需求，减值进一步拖累利润。**22Q3 营业收入环比增长+9.7%，净利润环比+9.3%，增速总体有限，主要因为 22Q3 全国范围内散点疫情影响较为明显，分地区看，西北地区（如新疆、内蒙古和陕西），西南地区（如四川）华南地区（如广东）及华东（如江苏）Q3 部分时间受疫情管控影响无法正常施工及发货；此外，由于地产下行，部分地方政府财政受到一定影响，也进一步影响了施工需求。此外，由于疫情影响施工，我们判断部分客户回款账期延长，因此公司出于谨慎角度相较去年同期大幅增加减值计提，进一步拖累了利润。如果剔除疫情因素，我们判断公司 Q3 收入增速能够进一步上行。

►**规模效应体现。**疫情影响下，公司 Q3 毛利率 42.88%，同比基本持平，判断剔除疫情因素后，项目毛利率依然良好。Q3 公司期间费用率 23%，同比环比均明显下降，体现公司收入规模上升后，规模效应逐渐体现。

►**长期成长逻辑依旧清晰。**随着未来各地立法执行趋严，以及配套细则的逐渐出台，我们判断减隔震行业市场扩容仍将继续，公司作为头部企业核心受益；同时，我们判断减隔震在酒窖、LNG 等危化品储存、博物馆等立法外场景下的渗透率也将逐步提升，进一步扩充市场容量。公司此前公告与中国建筑西北设计研究院有限公司共同设立中建震安科技工程有限公司，有望借助中国建筑的影响力及渠道，进一步实现销售放量，而公告的股权激励也体现了公司管理层对于公司发展的信心，因此我们认为公司长期成长逻辑依旧清晰。

### 投资建议

考虑到全年公司业绩受到疫情影响，下调 2022-2024 年收入至 12.81/24.81/38.07 亿元（原：14.7/27.5/42.2 亿元），下调 EPS 预测至 0.74/1.87/2.92 元（原：EPS0.99/2.11/3.29 元），对应 10 月 25 日 44.33 元收盘价 59.99/23.65/15.20x PE。对应下调目标价至 55.50 元（原：74.25 元），考虑到公司长期成长逻辑依旧清晰，维持“买入”评级。

### 风险提示

需求不及预期，成本高于预期，产能扩张慢于预期，系统性风险。

## 盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	580.49	670.33	1281.04	2480.59	3807.17
YoY (%)	49.15%	15.48%	91.11%	93.64%	53.48%
归母净利润(百万元)	160.72	87.46	182.70	463.34	720.80
YoY (%)	77.14%	-45.58%	108.89%	153.60%	55.57%
毛利率 (%)	52.65%	41.68%	40.95%	42.61%	42.59%
每股收益 (元)	0.65	0.35	0.74	1.87	2.92
ROE	14.49%	6.81%	12.78%	25.79%	30.45%
市盈率	68.19	125.30	59.99	23.65	15.20

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 郁暲

邮箱: yuliang@hx168.com.cn

SAC NO: S1120521050001

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	670.33	1281.04	2480.59	3807.17	净利润	85.14	177.85	451.04	701.67
YoY (%)	15.48%	91.11%	93.64%	53.48%	折旧和摊销	19.79	85.88	112.02	143.21
营业成本	390.94	756.45	1423.72	2185.64	营运资金变动	-307.13	-398.73	-835.05	-881.27
营业税金及附加	5.82	11.12	21.53	33.05	经营活动现金流	-182.85	-137.80	-274.80	-39.19
销售费用	93.94	160.13	297.67	456.86	资本开支	-212.01	-188.30	-190.84	-190.84
管理费用	47.46	64.05	119.07	175.13	投资	0.00	0.00	0.00	0.00
研究费用	23.90	45.67	88.44	135.73	投资活动现金流	-204.56	-184.62	-187.17	-187.17
财务费用	1.96	2.43	4.32	6.24	股权募资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-0.84	-0.84	-0.84	-0.84	债务募资	313.86	500.00	500.00	400.00
投资收益	3.67	3.67	3.67	3.67	筹资活动现金流	262.33	276.01	392.74	239.18
营业利润	96.63	195.69	510.36	799.04	现金净流量	-125.08	-46.42	-69.23	12.82
营业外收支	1.44	9.16	9.16	9.16					
利润总额	98.07	204.86	519.52	808.20	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
所得税	12.93	27.00	68.48	106.53	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	85.14	177.85	451.04	701.67	营业收入增长率	15.48%	91.11%	93.64%	53.48%
归属于母公司净利润	87.46	182.70	463.34	720.80	净利润增长率	-45.58%	108.89%	153.60%	55.57%
YoY (%)	-45.58%	108.89%	153.60%	55.57%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.35	0.74	1.87	2.92	毛利率	41.68%	40.95%	42.61%	42.59%
					净利率	12.70%	13.88%	18.18%	18.43%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	总资产收益率 ROA	4.24%	6.89%	11.74%	13.35%
货币资金	401.69	355.27	286.04	298.87	净资产收益率 ROE	6.81%	12.78%	25.79%	30.45%
预付款项	48.56	48.56	48.56	48.56	<b>偿债能力 (%)</b>				
存货	340.66	581.89	1095.17	1681.26	流动比率	2.54	1.60	1.46	1.49
其他流动资产	634.15	916.23	1676.35	2470.68	速动比率	<b>1.84</b>	<b>1.07</b>	<b>0.92</b>	<b>0.92</b>
流动资产合计	1425.05	1901.94	3106.13	4499.36	现金比率	0.72	0.30	0.13	0.10
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	36.66%	45.45%	54.34%	56.39%
固定资产	284.65	328.84	384.12	426.82	<b>经营效率 (%)</b>				
无形资产	50.99	46.47	41.95	37.42	总资产周转率	0.38	0.54	0.75	0.81
非流动资产合计	639.22	751.63	840.46	898.09	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	2064.27	2653.58	3946.59	5397.45	每股收益	0.35	0.74	1.87	2.92
短期借款	114.86	614.86	1114.86	1514.86	每股净资产	5.20	5.78	7.27	9.58
应付账款及票据	266.18	343.34	646.21	992.03	每股经营现金流	-0.74	-0.56	-1.11	-0.16
其他流动负债	180.49	227.90	363.40	516.72	每股股利	1.69	0.19	0.48	0.74
流动负债合计	561.53	1186.11	2124.46	3023.61	<b>估值分析</b>				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	PE	125.30	59.99	23.65	15.20
其他长期负债	195.15	20.04	20.04	20.04	PB	20.08	7.67	6.10	4.63
非流动负债合计	195.15	20.04	20.04	20.04					
负债合计	756.68	1206.15	2144.50	3043.65					
股本	202.17	202.17	202.17	202.17					
少数股东权益	22.74	17.89	5.59	-13.54					
股东权益合计	1307.59	1447.43	1802.08	2353.80					
负债和股东权益合计	2064.27	2653.58	3946.59	5397.45					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

郁暄：SAC NO：S1120521050001。CFA，建筑和建材行业高级研究员。天普大学金融工程硕士，曾供职于华泰证券、太平洋证券等机构。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。