

公司研究

经营业绩持续承压，现金流管控良好

——震安科技（300767.SZ）2024 年年报点评

中性（下调）

当前价：9.48 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

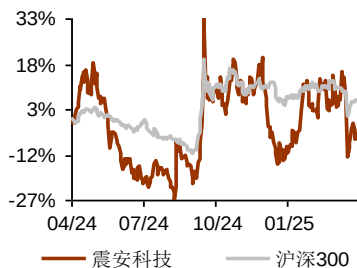
021-52523879

wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.76
总市值(亿元):	26.19
一年最低/最高(元):	7.29/13.89
近 3 月换手率:	268.25%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.28	5.88	-10.66
绝对	-14.59	4.64	-3.46

资料来源：Wind

相关研报

要点

事件：

公司发布 24 年年报,24 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 4.2/-1.4/-1.4 亿元,上年同期为 6.9/-0.4/-0.4 亿元。24Q4 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 1.0/-0.8/-0.8 亿元,上年同期为 1.5/-0.6/-0.6 亿元。

点评：

经营业绩持续承压，云南省内业务收入降幅较大：24 年部分地区地产及基建投资放缓，导致对应学校、医院等公共建筑投资建设力度减弱，同时部分公共建筑业主和总包企业资金到位率受影响，影响项目进度；加之公司一定程度上收紧了收款和信用政策，导致营收同比下滑明显；24 年公司毛利率下降，叠加年内收到的政府补助减少，以及减值损失的上升，使公司归母净利润降幅大于收入。分产品看，24 年公司隔震/减震产品实现营收 2.7/1.4 亿元，同比-46.6%/-24.3%；分区域看，24 年公司在云南省内/省外实现营收 1.0/3.09 亿元，同比下滑 50.7%/36.1%，公司已在西南、华北、华东（南）等重点区域设立了区域销售中心，并在多个省份设立了办事处，积极推进省外发展。

单位固定成本上升使毛利率下滑，现金流管控良好：24 年公司部分项目成交价格相对较低，在收入下滑的同时，公司单位固定成本上升，致使 24 年毛利率同比下滑，24 年公司毛利率/净利率为 31.6%/-33.8%,同比-2.91/-27.85pcts。隔震/减震产品毛利率分别为 27.7%及 39.5%,同比-5.8/+4.6pcts。24 年公司销售费用率大幅上扬，带动期间费用率整体抬升，从而导致净利率显著下滑，销售/管理/财务/研发费用率为 22.5%/12.5%/5.0%/7.8%,同比+8.14/+3.26/+1.33/+1.76pcts。年内公司强化现金流管控，加强催收，24 年应收账款较 2023 年有所减少，24 年经营现金流净流入 0.96 亿元，较上年同期多流入 0.18 亿元。

减隔震市场稳步扩张，应用领域持续扩展。近年来，国内多项政策出台强制或优先要求相关建筑采用减隔震技术，减隔震技术应用领域正逐步扩展，从传统的特定领域，拓展至其他公共建筑、地铁上盖物业、住宅、工业厂房等更为广泛的应用场景。从 2024 年公司营收结构来看，学校、医院在建筑减隔震市场需求中仍然占比最大，达 42%；其次是机场和其他公建项目，占比 23%；剩余为商业、地产及桥梁等领域。公司积极布局未来新兴产业，聚焦绿色低碳、智能制造、数字化转型、新质生产力等前沿领域，培育新的业务增长点，推动产业结构优化升级。同时也积极探索海外市场的新机遇。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司业绩持续承压，且市场修复尚需一定时间，我们下调公司 25/26 年归母净利润至-0.50/0.05 亿元（分别下调 1.0/0.5 亿元），新增 27 年归母净利润预测为 0.23 亿元，下调公司评级至“中性”。随着各地政策的出台，减隔震市场稳步扩张，在传统建筑减隔震市场需求放缓的背景下，公司也正积极培育新的业务增长点，同时也探索出海机会，在业绩承压的背景下加强现金流管控，提升订单质量，随着宏观经济修复，公司业绩预期也将逐步得到修复。

风险提示：减隔震政策落地不及预期，行业市场竞争加剧，应收账款回款不及预期，原材料价格波动。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	694	417	385	401	432
营业收入增长率	-22.65%	-39.90%	-7.65%	4.00%	7.75%
归母净利润（百万元）	-41	-141	-50	5	23
归母净利润增长率	-141.04%	na.	na.	na.	379.24%
EPS（元）	-0.17	-0.51	-0.18	0.02	0.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	-2.63%	-8.61%	-3.12%	0.31%	1.45%
P/E	na.	na.	na.	536	112
P/B	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-21

注：23-24 年公司股本为 2.47/2.76 亿股，预测公司 25-27 年总股本为 2.76 亿股。

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	694	417	385	401	432
营业成本	454	285	268	272	291
折旧和摊销	49	54	53	60	69
税金及附加	9	8	7	8	8
销售费用	99	94	62	60	43
管理费用	64	52	46	40	35
研发费用	42	33	27	28	30
财务费用	26	21	4	7	14
投资收益	3	2	2	2	2
营业利润	-47	-154	-52	9	30
利润总额	-45	-158	-56	6	26
所得税	-4	-17	-6	1	3
净利润	-41	-141	-50	5	24
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-41	-141	-50	5	23
EPS(元)	-0.17	-0.51	-0.18	0.02	0.08

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	78	96	73	152	138
净利润	-41	-141	-50	5	23
折旧摊销	49	54	53	60	69
净营运资金增加	-159	-422	-95	-68	-7
其他	229	605	165	155	53
投资活动产生现金流	-79	-39	-260	-304	-299
净资本支出	-81	-41	-262	-281	-302
长期投资变化	10	10	0	0	0
其他资产变化	-8	-8	3	-23	2
融资活动现金流	43	-96	-86	165	187
股本变化	0	29	0	0	0
债务净变化	89	-297	-84	173	203
无息负债变化	44	52	-161	4	17
净现金流	41	-38	-273	13	26

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	34.6%	31.6%	30.3%	32.1%	32.5%
EBITDA 率	12.1%	6.6%	9.9%	16.1%	24.6%
EBIT 率	5.0%	-6.5%	-3.8%	1.1%	8.7%
税前净利润率	-6.5%	-37.9%	-14.4%	1.4%	6.1%
归母净利润率	-5.9%	-33.8%	-12.9%	1.2%	5.4%
ROA	-1.6%	-5.7%	-2.3%	0.2%	0.9%
ROE (摊薄)	-2.6%	-8.6%	-3.1%	0.3%	1.4%
经营性 ROIC	1.5%	-1.5%	-0.7%	0.2%	1.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	41%	33%	27%	32%	38%
流动比率	2.71	2.57	2.88	1.93	1.43
速动比率	2.28	2.08	2.40	1.58	1.16
归母权益/有息债务	2.65	5.59	7.61	4.18	2.77
有形资产/有息债务	4.27	7.97	8.83	4.80	3.23

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,644	2,474	2,180	2,362	2,605
货币资金	610	601	327	341	367
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	867	713	611	532	502
应收票据	10	10	10	10	11
其他应收款 (合计)	11	8	7	6	6
存货	295	327	204	206	219
其他流动资产	11	7	6	6	7
流动资产合计	1,861	1,716	1,215	1,155	1,171
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	10	10	10	10	10
固定资产	582	592	587	597	620
在建工程	49	6	15	22	28
无形资产	66	71	267	460	649
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	9	8	8	8	8
非流动资产合计	783	759	964	1,206	1,435
总负债	1,073	828	583	760	980
短期借款	262	126	42	215	418
应付账款	199	191	121	122	131
应付票据	73	57	54	54	58
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	6	10	11	11	10
流动负债合计	688	668	422	600	821
长期借款	110	90	90	90	90
应付债券	204	0	0	0	0
其他非流动负债	62	62	63	63	61
非流动负债合计	385	159	161	160	158
股东权益	1,571	1,647	1,597	1,602	1,626
股本	247	276	276	276	276
公积金	690	961	961	962	964
未分配利润	542	401	351	356	377
归属母公司权益	1,563	1,639	1,589	1,594	1,617
少数股东权益	8	8	8	8	8

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	14.33%	22.47%	16.00%	15.00%	10.00%
管理费用率	9.24%	12.51%	12.00%	10.00%	8.00%
财务费用率	3.70%	5.02%	1.00%	1.70%	3.32%
研发费用率	6.05%	7.81%	7.00%	7.00%	7.00%
所得税率	9%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	0.31	0.35	0.26	0.55	0.50
每股净资产	6.32	5.93	5.75	5.77	5.85
每股销售收入	2.81	1.51	1.39	1.45	1.56

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	na.	na.	na.	536	112
PB	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA	34.8	97.9	74.2	46.1	30.0
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP