

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

段良昭 建筑建材行业研究助理

联系电话: 13910500006

邮箱: duanliangchao@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

震安科技 22 年业绩快报及 23 年 Q1 业绩预告点评: 业绩暂时承压, 订单提速拐点已至, β 与 α 共振向上局面有望开启

2023 年 4 月 17 日

事件:

震安科技(300767.SZ) 近日发布

2022 年度业绩快报: 2022 年全年实现营收约 8.98 亿元, 同比增加 34.00%; 归属于上市公司股东的净利润 10016.64 万元, 同比增加 14.52%。

2023 年第一季度业绩预告: 2023 年一季度预计归属于上市公司股东的净利润 350-524 万元, 同比减少 83.90%-89.25%。

点评:

2022 年疫情影响下建筑业整体承压, 公司收入及净利润仍能实现较快增长。公司 2022 年收入增速为 34.00%, 较 2021 年提高 18.52 个百分点, 基于建筑业整体进度放缓影响收入确认, 减值在 2022 年影响较大, 公司归母净利润增速实现 14.52%, 扣非归母净利润增速 26.42%。

1) 从行业角度来看, 疫情对建筑业下游开工需求造成了较大的影响, 2022 年我国建筑业新开工面积仅 43.84 亿平, 同比下滑 10.9%, 疫情三年期间, 自 2020-2022 年, 建筑业新开工面积增速分别为 -0.52%、-3.96%、-10.9%, 跌幅逐年扩大。

2) 建材行业已披露 22 年年报数据的 42 家公司中有 4 家公司实现 30% 以上的收入增速, 仅有 12 家公司实现 15% 以上的归母净利润增速, 整体看一半以上的公司归母净利润负增长, 初步反应出 22 年下游需求对整体行业业绩影响颇深, 在此背景下公司仍保持较快增长, 再次印证了公司的产品及市场两端均具备强有力的行业竞争力。

23 年 Q1 新开工复苏缓慢导致行业需求恢复不及预期, 发货不佳导致公司业绩大幅下滑。一季度业绩下滑主要原因系公司主要客户在 23 年 1 月及 2 月上中旬供货要求较缓, Q1 有效供货时间仅一个半月, 另外个别项目客户要求延期交货, 一季度发货情况较上年同期有明显下降。另外随着公司在建工程转固, 折旧及可转债利息费用增长较快, 多重因素影响下公司业绩出现短期下滑。但疫后复苏背景下, 根据我的钢铁网统计的重大项目开工投资额数据, 一季度实现重大项目开工投资额 22.73 万亿, 同比下滑 1.77%, 该数据增速在 21 年-23 年 2 月期间与建筑业新开工面积增速线性相关性高达 0.77, 基本说明一季度新开工仍较弱, 但我国今年稳增长背景已经确定, 基建固投增速有望维持全年复苏态势, 因此我们认为后续开工端提速概率较大, 公司出货及交付自二季度有望呈现持续加速的态势。

23 年 Q1 新签订单增长显著, 立法驱动下的需求释放已至, 利空出尽, Q2 起发货量值得期待。根据公司公告, 公司在一季度尤其是 3 月份以来新签订单增长明显, 验证了市场需求已开始释放。《建设工程抗震管

理条例》自 21 年 9 月份执行后，我们认为行业扩容 10 倍以上的核心逻辑并未改变，此前受制于疫情影响下的建筑项目开工延缓，导致行业 β 迟滞来临，我国项目储备充裕，叠加《条例》强制执行范围多为“保民生”类项目，虽然进度放缓但并未缺席。从水泥出库情况来看，大面积雨水过后，水泥出库立即回升，我们认为今年需求端的持续性值得期待。此外，功能性需求如地铁上盖、LNG、核电站、机场、电子厂、酒厂、风电等建筑类型丰富，减隔震/振技术作为新型抗震技术，随着应用项目越来越多，市场“蝴蝶效应”有望出现，叠加公司较高的市场份额，公司新的持续性业绩增长点有望出现。

- **近期多项相关标准规范落地，公司作为龙头最受益。**北京强制性建筑减隔震地方标准《建筑工程减隔震技术规程》将于 2023 年 7 月 1 日执行，其中核心指标水平极限变形要求在 450%，与云南标准相似，执行标准高于国家标准。此外，住建部制定《建设工程质量检测管理办法》也已于 2023 年 3 月 1 日施行，建设工程质量检测的管理持续加强，公司作为龙头企业产品标准高，技术储备深厚，龙头护城河效果有望进一步加强。
- **静候《抗规》、《导则》落地，减隔震行业规范化发展趋势有望逐步显现，进而龙头优势有望进一步体现。**《建筑抗震设计规范》征求意见稿和《基于保持建筑正常使用功能的抗震技术导则》征求意见稿发布已一年有余，我们预计《抗规》、《导则》落地临近。回顾装配式建筑推广之初，该板块的大逻辑与减隔震相似，均为渗透率提升的逻辑，早在我国十三五期间推广装配式建筑之初，住建部目标在 2020 年底将装配式行业渗透率提高至 20%，但 2015 和 2016 年该渗透率仅为 2.7%和 4.9%，在 2017 年先后发布多个标准规范文件后，装配式建筑渗透率在 2019 年达到 13.4%，并于 2020 年突破 20%达到 20.5%，且上海作为经济发达地区渗透率甚至突破 90%，考虑到装配式建筑单位成本与传统施工方式相比较，但仍然得到快速推广，因此我们认为，尽管考虑国内建筑业的复杂环境，在抗规和导则出台之后，行业即可实现有详细技术导则可依，有望助推渗透率提升，尤其是地震重点监视防御区所在的非高烈度经济发达地区，在此背景下，我们认为减隔震有望加速实现真正的全国化推广。
- **土耳其大地震引发产业深思，建筑隔震作为抵抗地震最有效的方式，推广应用必要性凸显。**土耳其地震震中烈度可能高达 10 度或者以上，这个烈度已经超过了我国最高的 9 度设防（9 度设防区仅仅占我国国土面积只有约千分之三），且土耳其地震为“多主震”地震，隔震技术安全余量大，疲劳性能也更好，是对抗此类地震最有效的抗震手段，此次在土耳其地震中，隔震建筑马拉迪亚洲巴特利加齐州立医院在震中表现优异，再次印证了隔震建筑的优质抗震性能。土耳其地震地处欧亚地震带，根据《欧亚地震带地震活动增强与中国大陆地区 7 级以上地震发生的关系分析》，当出现欧亚带年地震释放能量比高 50%且有 8 级以上地震发生时，其后 3 年内中国大陆地区将有发生多次 8 级以上地震或 8 级地震的可能性（通过 10%的显著水平），因此国内加速推广减隔震技术的必要性凸显。
- **风险因素：**地方政府投资承压，原材料大幅上涨，市场竞争加剧，行业

格局恶化,《建设工程抗震管理条例》执行不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	580	670	898	1,567	2,567
增长率 YoY %	49.2%	15.5%	34.0%	74.4%	63.8%
归属母公司净利润 (百万元)	161	87	106	312	572
增长率 YoY%	77.1%	-45.6%	21.0%	195.2%	83.1%
毛利率%	52.7%	41.7%	42.0%	40.0%	40.0%
净资产收益率ROE%	14.5%	6.8%	6.4%	16.1%	23.2%
EPS(摊薄)(元)	0.65	0.35	0.43	1.26	2.31
市盈率 P/E(倍)	112.29	294.96	88.78	30.08	16.43
市净率 P/B(倍)	16.27	20.08	5.72	4.84	3.82

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 14 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	1,735	2,313	3,282	营业总收入	580	670	898	1,567	2,567
货币资金	535	402	521	556	534	营业成本	275	391	521	940	1,540
应收票据	7	8	10	17	28	营业税金及附加	6	6	9	14	24
应收账款	367	547	701	944	1,428	销售费用	78	94	112	125	205
预付账款	38	49	69	120	200	管理费用	33	47	54	94	128
存货	176	341	343	541	899	研发费用	16	24	31	31	51
其他	35	79	93	134	193	财务费用	-3	2	17	22	24
非流动资产	323	639	1,018	1,293	1,493	减值损失合计	-1	1	2	10	15
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	5	4	6	10	17
固定资产	130	285	542	727	867	其他	-6	-14	-43	-5	22
无形资产	36	51	55	65	75	营业利润	173	97	118	353	647
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	2,754	3,606	4,775	利润总额	192	98	118	353	647
流动负债	357	562	813	1,358	2,007	所得税	31	13	15	49	91
短期借款	48	115	225	235	245	净利润	161	85	103	304	557
应付票据	80	89	114	232	380	少数股东损益	0	-2	-3	-8	-15
应付账款	73	177	214	446	654	归属母公司净利润	161	87	106	312	572
其他	156	180	260	446	728	EBITDA	185	128	223	405	660
非流动负债	15	195	279	298	311	EPS (当年)(元)	0.65	0.35	0.43	1.26	2.31
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	1,092	1,656	2,317	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	23	20	12	-4	经营活动现金流	121	-183	128	359	261
归属母公司股东权益	1,109	1,285	1,641	1,939	2,461	净利润	161	85	103	304	557
负债和股东权益	1,482	2,064	2,754	3,606	4,775	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	-6	-10	-17
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	营运资金变动	-56	-307	-38	8	-332
营业总收入	580	670	898	1,567	2,567	其它	8	14	-2	-10	-14
同比 (%)	49.2%	15.5%	34.0%	74.4%	63.8%	投资活动现金流	-152	-205	-398	-269	-181
归属母公司净利润	161	87	106	312	572	资本支出	-156	-212	-404	-278	-198
同比	77.1%	-45.6%	21.0%	195.2%	83.1%	长期投资	0	0	0	0	0
毛利率 (%)	52.7%	41.7%	42.0%	40.0%	40.0%	其他	5	7	6	10	17
ROE%	14.5%	6.8%	6.4%	16.1%	23.2%	筹资活动现金流	28	262	389	-55	-102
EPS (摊薄)(元)	0.65	0.35	0.43	1.26	2.31	吸收投资	0	0	45	0	0
P/E	112.29	294.96	88.78	30.08	16.43	借款	48	314	185	30	25
P/B	16.27	20.08	5.72	4.84	3.82	支付利息或股息	-19	-38	-51	-84	-125
EV/EBITDA	54.25	163.91	41.12	22.67	13.97	现金流净增加额	-3	-125	119	36	-22

研究团队简介

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。

段良韶，建筑建材团队研究助理。中国农业大学金融硕士，生物工程学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，负责建材方向的研究。

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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@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	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	孙瞳	18610826885	suntong@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
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@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
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@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。