

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 年年报及 23 年一季报点评: 实际盈利能力并未下滑, 静待环境改善下的 α 价值

2023 年 4 月 26 日

事件:

震安科技(300767.SZ) 近日发布

2022 年年度报告: 2022 年全年实现营收 8.97 亿元, 同比增长 33.85%; 归属于上市公司股东的净利润 10,023.64 万元, 同比增加 14.60%。

2023 年第一季度报告: 2023 年第一季度, 公司实现营业收入 1.27 亿元, 同比下降 44.29%; 归属于上市公司股东的净利润为 406.78 万元, 同比下降 87.50%。

点评:

- **剔除减值及利息费用影响, 22 年利润总额应当实现大幅增长。**公司 22 年实现营收同比增长 33.85%, 较 21 年提高 18.37 个百分点; 利润总额同比增长 22.70%, 较 21 年提高 71.62 个百分点。22 年利润总额增速低于收入增速, 主要受可转债产生的利息费用和疫情下基于账龄拉长导致的减值计提影响所致, 2022 年利息费用同比 21 年影响利润总额-1,395.59 万元, 减值同比 21 年影响利润总额-3,791.64 万元, 若将以上两点影响因素剔除, 假设利息费用与减值情况保持 21 年水平, 公司 22 年应当实现利润总额 1.72 亿元, 同比增长 75.59%, 大幅高于收入增速。
- **公司 23 年一季度减值冲回, 印证了公司下游央国企单位背景下可能减值但坏账风险小。**公司一季度减值损失为 771.52 万元, 同比去年同期变动-268.20%, 主要原因系长账龄段应收项目款回款, 坏账转回所致。公司下游客户主要是建筑央国企单位, 信用较好, 下游资金压力下可能会导致账龄拉长, 但无法冲回的概率较小, 因此我们认为公司减值冲回概率大, 项目应收款含金量并不低。
- **扩容期市场竞争激烈叠加下游需求整体疲弱, 盈利能力仍能维持高水平。**公司 23 年一季度毛利率 37.37%, 较 22 年同期基本持平, 在竞争激烈的建筑材料行业保持了较高的盈利水平, 龙头优势凸显。此外, 23 年一季度疫情叠加过年影响, 开复工率回升相对也有所延后, 在此背景之下, 公司费用与收入确认时期不匹配或因项目延迟或费用前置影响所致, 行业扩容期市场竞争激烈的背景下, 公司“微笑曲线”两端优势持续凸显。
- **静候《抗规》、《导则》落地, 行业规范化、全国化发展有望显现, 行业扩容的大逻辑不断加强。**《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。我们认为, 国内建筑业环境尽管复杂, 但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，减隔震有望加速实现真正的全国化推广。目前全国减隔震建筑中仍有 40% 在西南地区，2022 年公司收入结构中西南地区收入比重降低到 34.77%，已印证市场正在不断全国化，随着标准规范不断落地，我们认为重防区（经济发达但可能非高烈度区）市场有望逐步打开，进一步助推全国化推广。

- **投资建议：**《建设工程抗震管理条例》正处于执行过程中，叠加高质量发展下的建筑抗震安全考量，减隔震市场扩容势在必行，但受制于疫情影响下整体建筑业具备不确定性，近三年建筑新开工面积下滑趋势不断扩大，但考虑公司龙头综合优势显著，再加上行业逐步规范化发展的预期，立法项目+功能性项目开拓能力显著，未来规模的大幅增长值得期待。预计 2023-2025 年归属母公司净利润分别为 2.05、4.73、7.48 亿元，对应 PE 分别为 42.06、18.24、11.52 倍，维持“买入”评级。
- **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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	670	897	1,567	2,567	3,842
增长率 YoY %	15.5%	33.9%	74.6%	63.8%	49.7%
归属母公司净利润 (百万元)	87	100	205	472	748
增长率 YoY%	-45.6%	14.6%	104.4%	130.6%	58.3%
毛利率%	41.7%	42.2%	40.0%	40.0%	40.0%
净资产收益率 ROE%	6.8%	6.2%	11.4%	21.1%	25.6%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.41	0.83	1.91	3.03
市盈率 P/E(倍)	294.96	115.31	42.06	18.24	11.52
市净率 P/B(倍)	20.08	7.16	4.78	3.84	2.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

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	王爽	18217448943	wangshuang3@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	张佳琳	13923488778	zhangjialin@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。