震安科技（300767）

地震灾害频发催化行业发展，公司作为龙头率先获益

2022 年 06 月 01 日

买入（维持）

证券分析师 刘博
执业证书：S0600518070002
liub@dwzq.com.cn
证券分析师 唐亚辉
执业证书：S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	670	1,261	2,076	3,132
同比	15%	88%	65%	51%
归属母公司净利润（百万元）	87	198	378	646
同比	-46%	126%	91%	71%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.36	0.81	1.56	2.66
P/E（现价&最新股本摊薄）	167.02	73.90	38.62	22.62

投资要点

- **事件：**6 月 1 日 17 时，四川雅安市芦山县发生 6.1 级地震，截至 19 时 40 分，地震造成芦山县、宝兴县部分乡镇受灾，雅安全市范围接报 4 死 14 伤（均在宝兴县），受伤人员已转市、县医院救治。
- **2022 年以来地震灾害频发，造成重大人员财产损失。**今年以来（截止至 5 月 31 日），我国共发生三级以上地震 288 次，其中 3.0 到 3.9 级 207 次，4.0 到 4.9 级 59 次，5.0 到 5.9 级 17 次，6.0 级到 6.9 级 5 次，7.0 级以上 0 次，最大地震是 1 月 8 日在青海海北州门源县发生的 6.9 级地震。分省份来看，最多的前五名依次为台湾、新疆、青海、西藏、四川。
- **减隔震行业是具备 10 倍以上市场空间的朝阳产业。**由于：1）地震造成的生命和财产损失大；2）我国是个地震多发国家；3）相比传统抗震技术和产品，减隔震具有明显优势，因此近年来减隔震技术推广和应用呈现逐步上升趋势，是朝阳产业。标志性政策《建设工程抗震管理条例》落地后，行业从量变发展到质变，强制性要求政策覆盖的区域大大扩容，且云南省的减隔震范式逐步向全国范围内推广。根据我们的测算，到 2025 年减隔震行业的市场空间达到 236.05 亿元，相比 2021 年提升 10 倍以上；中期来看，保守估计到 2030 年市场空间超过千亿。
- **标准制定+技术引领+产能扩张+供应整体解决方案，公司龙头地位较为显著。**1）**标准制定和引导者**：公司凭借行业领先地位推动了多项地方及国家标准的制定，且自己生产的产品标准高于国家标准，随着隔震技术的进一步推广和应用，隔震产品的国家标准预期会进一步提高，公司具有较大的先发优势。2）**行业开创和引领者**：公司高管周福霖院士是减隔震行业泰斗，为推动我国减隔震行业发展作出贡献，公司下设的周福霖院士工作站具有较强的研发能力和较高的产品制造工艺水平，近二年来公司研发人员占比均在 15%以上，研发投入占比持续提升。3）**提供整体解决方案**：由于减隔震行业产品非标化+服务定制化，设计和施工单位缺乏专业人才，因此对生产商提出更高要求，公司具备行业稀缺的整体解决方案供应能力。4）**云南经验全国推广**：云南由于其地理原因，是我国减隔震行业技术和标准的发源地，公司起家云南、深耕云南，具有独特区位优势，且随着政策的落地和行业的推广，正在讲云南的案例和经验向全国范围内推广。5）**产能和订单均饱满**：产能方面，公司以销定产，IPO 和转债募投项目投产后将新增减隔震制品产能合计 11 万套/年；订单方面，截至 2022 年 4 月 25 日，公司主要在手订单及意向订单金额合计 9.46 亿元（含税），是 2021 年公司收入的 141.07%，饱满产能和订单为业绩高增长提供充足动力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.81、1.56、2.66 元，对应 PE 分别为 74、39、23 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**减隔震行业渗透率不达预期、疫情冲击下经营风险加大等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.20
一年最低/最高价	44.04/119.10
市净率(倍)	9.92
流通 A 股市值(百万元)	12,303.74
总市值(百万元)	14,607.99

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.07
资产负债率(%,LF)	40.34
总股本(百万股)	242.66
流通 A 股(百万股)	204.38

相关研究

《震安科技(300767)：从没房子住到有房子住再到住好房子，消费升级催生千亿防震市场龙头》
2022-06-01

《震安科技(300767)：靴子落地，减隔震行业空间打开》
2021-05-13

《震安科技(300767)：股权激励激发内在动力，持续发展未来可期》
2020-12-15

请务必阅读正文之后的免责声明部分

震安科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**1,425**	**2,104**	**3,039**	**4,328**
货币资金及交易性金融资产	402	649	691	852
经营性应收款项	614	917	1,505	2,262
存货	341	452	709	1,017
合同资产	32	60	99	149
其他流动资产	37	25	35	48
非流动资产	**639**	**866**	**1,109**	**1,321**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	290	409	527	623
在建工程	251	364	493	613
无形资产	51	47	43	40
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	47	46	46	45
资产总计	**2,064**	**2,970**	**4,148**	**5,649**
流动负债	**562**	**945**	**1,416**	**1,915**
短期借款及一年内到期的非流动负债	118	118	118	118
经营性应付款项	266	482	755	1,083
合同负债	25	46	72	103
其他流动负债	153	300	471	612
非流动负债	195	195	195	195
长期借款	0	0	0	0
应付债券	175	175	175	175
租赁负债	2	2	2	2
其他非流动负债	18	18	18	18
负债合计	**757**	**1,140**	**1,611**	**2,110**
归属母公司股东权益	1,285	1,506	1,916	2,601
少数股东权益	23	17	7	-10
所有者权益合计	**1,308**	**1,523**	**1,923**	**2,591**
负债和股东权益	**2,064**	**2,970**	**4,148**	**5,649**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**670**	**1,261**	**2,076**	**3,132**
营业成本(含金融类)	391	708	1,109	1,591
税金及附加	6	11	18	27
销售费用	94	174	290	440
管理费用	47	89	147	222
研发费用	24	45	74	112
财务费用	2	14	23	35
加:其他收益	8	14	21	28
投资净收益	4	7	11	17
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	-21	-22	-22	-22
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**97**	**219**	**425**	**729**
营业外净收支	1	3	2	2
利润总额	**98**	**222**	**427**	**731**
减:所得税	13	29	59	102
净利润	**85**	**192**	**368**	**629**
减:少数股东损益	-2	-5	-10	-17
归属母公司净利润	**87**	**198**	**378**	**646**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.81	1.56	2.66
EBIT	94	234	438	740
EBITDA	114	274	486	794
毛利率(%)	41.68	43.86	46.56	49.20
归母净利率(%)	13.05	15.68	18.22	20.62
收入增长率(%)	15.48	88.12	64.62	50.88
归母净利润增长率(%)	-45.58	126.01	91.33	70.74

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-183	194	14	87
投资活动现金流	-205	-234	-246	-208
筹资活动现金流	262	287	275	281
现金净增加额	-125	248	42	160
折旧和摊销	20	40	48	54
资本开支	-212	-241	-258	-225
营运资本变动	-328	-210	-586	-759

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	5.93	7.03	9.05	12.44
最新发行在外股份（百万股）	243	243	243	243
ROIC(%)	5.91	11.87	18.71	24.96
ROE-摊薄(%)	6.81	13.13	19.75	24.83
资产负债率(%)	36.66	38.39	38.83	37.36
P/E（现价&最新股本摊薄）	167.02	73.90	38.62	22.62
P/B（现价）	10.15	8.57	6.65	4.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn