

2022年07月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

震安科技(300767):减隔震行业龙头,政策红利释放在即

推荐 (首次覆盖)

投资要点

分析师:黄俊伟

执业证书编号:S1050522060002

邮箱:huangjw@cfsc.com.cn

基本数据

2022-7-6

当前股价(元)	53.32
总市值(亿元)	129.4
总股本(百万股)	242.7
流通股本(百万股)	203.8
52周价格范围(元)	44-127.35
日均成交额(百万元)	208.7

市场表现



资料来源:Wind, 华鑫证券研究

行业龙头地位稳固,核心竞争力突出

公司为建筑减隔震行业龙头,为工信部首批“小巨人”企业/国家级制造业“单项冠军”,是专注建筑减隔震的少数A股上市公司之一。据公司公告,2018年公司已发货的在建减隔震建筑为740栋,占全国新开工减隔震建筑栋数比例41.5%。公司核心竞争力突出,主要包括:1) **技术水平过硬**:公司深耕建筑减隔震行业12年,与国内外各大科研院所开展产学研用合作交流,产品研发成果丰硕,近期公司在《隔震橡胶支座状态监测》项目研发中,全行业首次通过芯片植入隔震支座,实现对建筑物的智能化监控,预计研发落地后将大幅提升产品质量和公司竞争力;2) **项目经验丰富**:公司参与了包括北京大兴机场、乌鲁木齐国际机场、天津LNG储罐、云南省博物馆等百余个应用减隔震技术的项目,多元的应用场景构筑公司丰富的项目实践经验;3) **标准制定优势**:公司积极参与行业标准制定,作为参编单位或主编单位,累计已编在编的减隔震技术标准37部,其中国家标准2部、行业标准5部、协会标准7部、地方标准21部、企业标准2部,作为标准制定者,公司产品技术标准和研发有望持续领先竞品。

政策红利释放在即,产能和市场布局蓄势待发

2021年9月国务院发布《建设工程抗震管理条例》,从立法角度强制规范了减隔震产品在建设工程中的应用场景,2022年4月住建部配套立法发布《建筑隔震设计标准》,明确了行业最新的国家标准,此外住建部和质检总局修订的《建筑抗震设计规范》已发布征求意见稿,公司参编的《基于保持建筑正常使用功能的抗震技术导则(送审稿)》已召开审查会,形成减隔震行业的技术规范,立法+标准+技术要求的政策体系趋于完善,政策红利将逐步释放。同时,建筑减隔震产品在提升建筑物的抗震能力基础上,具有还可以节约建筑上部钢筋混凝土等建材用量,提升开发建设经济性,建筑减隔震市场空间广阔。根据前瞻经济研究院测算,立法完全落地后,随着建筑减隔震渗透率的提升,建筑减隔震市场规模将扩容至超过200亿元,公司作为行业龙头将显著受益。

公司前置产能和市场的全国化布局,蓄势待发迎接行业拐点。公司上市以来,持续扩充产能,根据公司公告,公司IPO募投项目和可转债募投项目将于今年落地,届时公司减隔震产能有望突破11万套(较上市初期提升120%),同时公司近期拟以简易程序定增募资2.5亿元,投建10万套智能

阻尼器、1.5万套核电站用液压阻尼器及2.5万套配套件项目，进一步夯实公司生产能力。存量和增量产能将分布在昆明生产基地、昆明空港新生产基地、嵩明减震基地、唐山京唐智慧港生产基地和常州格林减震生产基地，同时，公司于21年建成全国五大区的市场销售格局，产能和市场全国化布局前置完成，减隔震市场需求一旦出现爆发拐点，公司将率先受益。

■ Q1毛利率环比改善，成本端压力有望持续缓解

经历2021年盈利能力弱化考验后（因原材料价格上涨，2021年毛利率同比下滑11pct），公司2022年Q1毛利率37.5%，环比2021年Q4提升4.3pct。此外，公司后续有望进一步受益成本端的释压。公司减隔震产品所使用的主要原材料为钢材、橡胶、铅锭和胶黏剂，2021年隔震橡胶支座主要原材料成本占公司主要产品生产成本约为72%，据统计，中国钢铁类价格指数从2022年5月高点178.95回落到了7月的127.75，指数下降了28.61%，成本端承压缓解，毛利率有望持续修复。

■ 盈利预测

不考虑公司增发对于业绩和股本的影响，我们预测公司2022-2024年归母净利润分别为2.49、5.15、8.3亿元，EPS分别为1.23、2.55、4.11元，当前股价对应PE分别为43.2、20.9、13.0倍，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

1) 减隔震市场规模低于预期；2) 增发进展不及预期；3) 项目建设进展不及预期；4) 主业毛利率下滑等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	670	1,524	2,878	4,131
增长率（%）	15.5%	127.4%	88.8%	43.5%
归母净利润（百万元）	87	249	515	830
增长率（%）	-45.6%	185.2%	106.6%	61.1%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.23	2.55	4.11
ROE（%）	6.7%	16.6%	27.1%	32.7%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	670	1,524	2,878	4,131
现金及现金等价物	402	382	641	1,012	营业成本	391	815	1,525	2,147
应收款	563	752	946	1,132	营业税金及附加	6	13	25	36
存货	341	454	637	778	销售费用	94	214	403	578
其他流动资产	120	272	514	738	管理费用	47	107	173	207
流动资产合计	1,425	1,860	2,739	3,660	财务费用	2	26	38	50
非流动资产:					研发费用	24	54	103	147
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	167	401	716	982
固定资产	285	346	403	456	资产减值损失	-22	-30	-49	-50
在建工程	251	301	351	401	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	51	68	85	101	投资收益	4	5	5	5
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	97	278	576	930
其他非流动资产	52	52	52	52	加: 营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	639	768	891	1,010	减: 营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,064	2,627	3,630	4,670	利润总额	98	280	578	931
流动负债:					所得税费用	13	37	76	123
短期借款	115	215	315	365	净利润	85	243	502	808
应付账款、票据	266	454	807	957	少数股东损益	-2	-7	-14	-22
其他流动负债	155	155	155	155	归母净利润	87	249	515	830
流动负债合计	562	881	1,386	1,633					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	175	225	325	475	成长性				
其他非流动负债	20	20	20	20	营业收入增长率	15.5%	127.4%	88.8%	43.5%
非流动负债合计	195	245	345	495	归母净利润增长率	-45.6%	185.2%	106.6%	61.1%
负债合计	757	1,127	1,731	2,128	盈利能力				
所有者权益					毛利率	41.7%	46.5%	47.0%	48.0%
股本	202	202	202	202	四项费用/营收	25.0%	26.3%	24.9%	23.8%
股东权益	1,308	1,501	1,899	2,541	净利率	12.7%	15.9%	17.4%	19.6%
负债和所有者权益	2,064	2,627	3,630	4,670	ROE	6.7%	16.6%	27.1%	32.7%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	36.7%	42.9%	47.7%	45.6%
净利润	85	243	502	808	营运能力				
少数股东权益	-2	-7	-14	-22	总资产周转率	0.3	0.6	0.8	0.9
折旧摊销	18	22	26	31	应收账款周转率	1.2	2.0	3.0	3.7
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.1	1.8	2.4	2.8
营运资金变动	-284	-234	-215	-352	每股数据 (元/股)				
经营活动现金净流量	-183	23	299	465	EPS	0.43	1.23	2.55	4.11
投资活动现金净流量	-205	-111	-107	-103	P/E	123.2	43.2	20.9	13.0
筹资活动现金净流量	368	100	97	34	P/S	16.1	7.1	3.7	2.6
现金流量净额	-20	12	289	396	P/B	8.4	7.3	5.7	4.2

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

■ 建筑建材组简介

黄俊伟：建筑建材首席分析师，同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%--- (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。