

靴子落地，减隔震行业空间打开
买入（维持）

2021年05月13日

证券分析师 柴沁虎

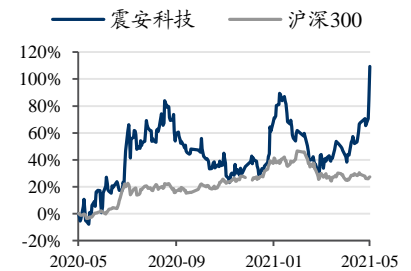
执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 580 | 989 | 1,799 | 2,698 |
| 同比（%） | 49.2% | 70.5% | 81.8% | 50.0% |
| 归母净利润（百万元） | 161 | 263 | 457 | 676 |
| 同比（%） | 77.1% | 63.7% | 73.6% | 47.9% |
| 每股收益（元/股） | 1.12 | 1.83 | 3.17 | 4.69 |
| P/E（倍） | 101 | 62 | 36 | 24 |

股价走势



事件：5月12号，李克强主持召开国务院常务会议，会议通过《建设工程抗震管理条例(草案)》，明确建设工程抗震设防达标要求，规范已建工程抗震鉴定、加固和维护，加强农村建设工程抗震设防。

投资要点

■ **立法落地，直接推动 200 亿市场空间：**《建设工程抗震管理条例(草案)》明确规定“位于高烈度设防地区、地震重点监视防御区的新建学校、幼儿园、医院、养老机构、应急指挥中心、应急避难场所等公共建筑应当采用隔震减震技术”。随着立法落地和行业标准趋严，建筑减隔震技术有望快速在全国范围内实现推广应用，根据我们此前发布的报告测算，《条例》落地有望形成超过 200 亿的市场空间。

■ **内生推动百亿市场，远期旧房改造空间广阔：**按照安全等级和现有防震要求，我们在此前报告中测算得到，在抗震设防烈度超过 8 度区域的建筑采用隔震技术可有效降低建设成本，同时该技术在以 LNG 储罐、核电站为代表的高危特殊类建筑和抗震救灾生命线工程中不仅具有成本优势，更是现有技术方案中最可靠的防震方案，叠加“地铁上盖”等项目等商业地产应用场景，合计形成内生推动的 100 亿级别的市场空间。远期看，参考日本成熟的减隔震市场发展路径，住宅将是减隔震行业最大的市场份额，至本世纪中叶有望形成千亿级市场规模。

■ **减隔震行业处于上升期，震安科技一家独大：**我国建筑减隔震行业自汶川地震后开始起步，由于减隔震技术在地震设防过程中具备显著的技术优势和成本优势，目前行业正处于快速发展的阶段，根据我们此前报告的测算，当前市场规模约 15~20 亿元，发展空间广阔。震安科技是国内唯一一家专攻减隔震市场的龙头公司，积累了北京大兴机场、通州城市副中心等代表性作品和大量的项目数据，以建筑数量计市占率 30%+（以收入口径计市占率更高），有望充分享受市场爆发式增长的红利。

■ **公司在建项目推进顺利，加速布局迎接景气新周期：**公司根据地震重点监视防御区的划分积极进行战略布局，未来将逐步形成全国性布局。公司 IPO 技改项目新增 1.2 万套/年隔震支座产能已投产，昆明现有隔震产能 5 万套/年，唐山基地 3 万套/年隔震、3 万套/年减震项目推进顺利，此外昆明新工厂还规划 5 万套/年隔震产能。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021~2023 年归母净利润分别为 2.63 亿元、4.57 亿元和 6.76 亿元，EPS 分别为 1.83 元、3.17 元和 4.69 元，当前股价对应 PE 分别为 62X、36X 和 24X。随着减隔震市场爆发式增长，公司依托行业内的龙头地位，公司业绩有望取得快速发展，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新增项目建设进度不及预期；公司市占率下滑的风险。

市场数据

| | |
|---------------|--------------|
| 收盘价(元) | 112.70 |
| 一年最低/最高价 | 59.88/117.68 |
| 市净率(倍) | 13.14 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 9307.53 |

基础数据

| | |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元) | 8.58 |
| 资产负债率(%) | 31.48 |
| 总股本(百万股) | 144.00 |
| 流通 A 股(百万股) | 82.59 |

相关研究

- 1、《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
- 2、《震安科技（300767）：全方位解读建筑减隔震市场空间之二：远期住宅市场达千亿规模》2020-11-15
- 3、《震安科技（300767）：业绩持续高增长，行业高景气助力高成长》2020-10-29

震安科技三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 1,158 | 1,420 | 2,075 | 2,974 | 营业收入 | 580 | 989 | 1,799 | 2,698 |
| 现金 | 535 | 366 | 190 | 259 | 减:营业成本 | 275 | 455 | 828 | 1,241 |
| 应收账款 | 374 | 626 | 1,138 | 1,708 | 营业税金及附加 | 6 | 10 | 19 | 29 |
| 存货 | 176 | 325 | 585 | 779 | 营业费用 | 78 | 133 | 241 | 362 |
| 其他流动资产 | 73 | 103 | 162 | 228 | 管理费用 | 33 | 56 | 101 | 152 |
| 非流动资产 | 323 | 468 | 560 | 657 | 研发费用 | 16 | 27 | 49 | 74 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | -3 | 9 | 31 | 54 |
| 固定资产 | 130 | 234 | 295 | 359 | 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 122 | 163 | 195 | 228 | 加:投资净收益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 无形资产 | 36 | 35 | 34 | 34 | 其他收益 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 其他非流动资产 | 36 | 36 | 36 | 36 | 资产处置收益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 资产总计 | 1,482 | 1,888 | 2,635 | 3,631 | 营业利润 | 173 | 306 | 536 | 794 |
| 流动负债 | 357 | 533 | 846 | 1,195 | 加:营业外净收支 | 19 | 6 | 7 | 8 |
| 短期借款 | 48 | 48 | 48 | 48 | 利润总额 | 192 | 312 | 543 | 802 |
| 应付账款 | 153 | 290 | 528 | 792 | 减:所得税费用 | 31 | 49 | 86 | 127 |
| 其他流动负债 | 156 | 195 | 271 | 355 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债 | 15 | 15 | 15 | 15 | 归属母公司净利润 | 161 | 263 | 457 | 676 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT | 179 | 301 | 537 | 798 |
| 其他非流动负债 | 15 | 15 | 15 | 15 | EBITDA | 190 | 320 | 567 | 837 |
| 负债合计 | 372 | 548 | 861 | 1,209 | 重要财务与估值指标 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股收益(元) | 1.12 | 1.83 | 3.17 | 4.69 |
| 归属母公司股东权益 | 1,109 | 1,340 | 1,774 | 2,421 | 每股净资产(元) | 7.70 | 9.31 | 12.32 | 16.81 |
| 负债和股东权益 | 1,482 | 1,888 | 2,635 | 3,631 | 发行在外股份(百万股) | 144 | 202 | 202 | 202 |
| | | | | | ROIC(%) | 24.1% | 24.9% | 27.7% | 30.4% |
| | | | | | ROE(%) | 14.5% | 19.6% | 25.7% | 27.9% |
| | | | | | 毛利率(%) | 52.7% | 54.0% | 54.0% | 54.0% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 27.7% | 26.6% | 25.4% | 25.0% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 25.1% | 29.0% | 32.7% | 33.3% |
| | | | | | 收入增长率(%) | 49.2% | 70.5% | 81.8% | 50.0% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | 77.1% | 63.7% | 73.6% | 47.9% |
| | | | | | P/E | 100.98 | 61.67 | 35.53 | 24.02 |
| | | | | | P/B | 14.63 | 12.11 | 9.15 | 6.70 |
| | | | | | EV/EBITDA | 116.78 | 69.96 | 39.86 | 26.91 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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>

