

单项冠军负重前行， 加强质量监管或是行业健康发展出路

核心观点

公司 2022 年受特殊事件、地方财政压力等多因素影响，获得 34% 的收入增长，虽然不及预期，但是在多重压力下取得近 9 亿收入已不易，目前已经公告的建筑建材板块业绩大部分承压，公司增长显示出一定韧性；而 2023 年一季度受发货节奏拖累归母净利润大幅下降，但新签订单额增长明显，预示了后续业绩增长潜力。各地减隔震细则文件陆续出台，政策性市场正在落地，“震振双控”功能性市场未来潜力较大，市场空间有望大幅扩容，短期业绩承压不改长期增长趋势，加强质量监管或是行业健康发展出路。

事件

2022 年归母净利润 1 亿元，同比增长 14.52%。2023 年 4 月 14 日晚间，震安科技公布了 2022 年业绩快报，根据初步核算数据，2022 年公司实现营收 8.98 亿元（+34%），归母净利润 1.00 亿元（+14.52%）。

2023 年一季度实现归母净利润 350 万元-524 万元，同比下降 83.90%-89.25%。2023 年 4 月 14 日晚间，震安科技公布 2023 一季报业绩预告，一季度归母净利润 350-524 万元，同比下降 83.90%-89.25%，扣非归母净利润 281-421 万元，同比下降 87.05%-91.36%。

简评

年初供货节奏被打乱，延迟交货致业绩下降。受公共卫生事件影响的延续，今年 1 月及 2 月工人请假、春节前提前停工影响工程项目进度，春节后部分项目开工较晚，客户需求出现短期停滞，工期整体减少 1 个多月。因此公司主要客户在本年度 1 月份及 2 月份上中旬的供货要求较缓，个别项目客户要求延期交货，因此进入 3 月公司发货节奏恢复，一季度整体发货情况较上年同期有明显下降，这从 1-2 月全国水泥和钢材的发货表现也可以印证。

业绩快速扩张，费用前置成本上升。为适应快速增长的市场空间，公司利用 2.85 亿元转债募资新建河北唐山基地，年产量约为 3 万套减震产品及 3 万套隔震产品；定增募资 2.5 亿元，分别投入常州基地一期和营销网络建设。截至 2022 年 12 月 31 日，公司新建唐山基地已完成竣工验收，满足投产条件，

震安科技 (300767.SZ)

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号:s1440521110005

发布日期：2023 年 04 月 17 日

当前股价：37.99 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-14.69/-16.81	-25.93/-30.40	-22.78/-27.53

12 月最高/最低价 (元) 68.60/37.99

总股本 (万股) 24,722.79

流通 A 股 (万股) 20,934.83

总市值 (亿元) 93.92

流通市值 (亿元) 79.53

近 3 月日均成交量 (万) 141.53

主要股东

北京华创三鑫投资管理合伙企业
(有限合伙) 20.25%

股价表现



相关研究报告

- 2022-10-25 【中信建投金属和金属新材料】震安科技(300767):Q3 扣非净利增长 105%，疫情、减值拖累公司业绩
- 2022-08-29 【中信建投金属和金属新材料】震安科技(300767):Q2 毛利率大幅提升，产业趋势明确
- 2022-06-07 【中信建投金属和金属新材料】震安科技(300767):减隔震单项冠军定增再扩张

随着公司在建工程转固，折旧及可转债利息费用增长较快，对利润指标影响较多。

有降有升，新签订单量暗示业绩潜力。尽管公司一季度发货情况不佳，但公司在本年度一季度尤其是 3 月份以来新签订单增长明显，立法范围内及功能性市场需求均有明显增长，立法范围内的政策性市场增速更为明显。市场需求释放，公司积极适应市场需求，坚持“震振双控”策略，加大市场开拓，做好订单交付，不断提升产品竞争力和经营管理能力，以确保业务稳定成长。新签订单额的快速增加奠定了后期业绩高增潜力。

立法市场加速落地，但并非一帆风顺，加强质量监管或是行业健康发展出路。2021 年 5 月 12 日国务院通过《建设工程抗震管理条例》，北京市减隔震地方标准等地方性文件陆续发布，各地减隔震执行落地有了细则可依，减隔震技术落地速度加快。但减隔震行业发展并非一帆风顺，部分地区有效监管缺乏和低价中标使得低品质产品占据一些市场。我国已经进入高质量发展阶段，国家高度重视人民群众生命安全的保护，国家通过立法在高烈度区和地震重点监视防御区的学校医院等八类建筑推广使用减隔震技术，减隔震行业也因此获得了快速发展，但是发展过程中由于缺乏有效监管，尤其是小项目里，劣币祛除良币的现象比较严重，无视国家和行业标准规范的现象仍然部分存在，同时低价中标也广泛存在于行业中，一个“结构安全件”过度强调低价，是否符合我国“高质量发展”的要求？这还值得商榷。2022 年 9 月 5 日四川甘孜州泸定县发生 6.8 级地震导致人员伤亡，从泸定县个别隔震建筑的表现来看，有个别小企业低质量隔震支座上封底面和下封板顶面完全断裂，同时表现出很大的残余变形，建造时不合格产品如何应用到项目上的，是值得深思的，对于结构安全件，加强监管和现场检测是非常有必要的，行业应该尽量避免以次充好。结构安全领域产品同其他产品不同，在结构安全领域执行低价中标，容易变相催生低质量产品，结构安全事关重大，容不下低质量产品甚至假冒伪劣产品，长沙楼房坍塌事件触目惊心，2022 年 6 月 1 日四川雅安市芦山县发生 6.1 级地震，同样致人伤亡，2022 年 512 汶川地震纪念日多位结构大师呼吁全国结构工程师和项目负责人在结构安全领域要守住底线，选好产品，严格检测。因此，减隔震行业应坚守直销模式，保证产品质量，对人民生命和财产安全负责。

功能性市场星辰大海，正在高速增长。减隔震技术在公共建筑领域应用具有保护人民生命财产安全的作用，同时在博物馆、LNG、TOD 地铁上盖、核电设备、酒窖隔震、半导体企业等精密设备厂房、IDC 等领域具有非常高的商用价值，用危险化学品、文物、精密仪器等抗震（振），在民用住宅领域助力科技住宅，功能性市场空间成熟后有望在 100 亿元/年，叠加政策内市场，减隔震行业将大幅扩容。

公司基本面长期向好不变。减隔震技术在我国起步较晚，但发展速度很快，随着社会结构安全意识的提升，行业渗透率也将大幅提升，公司成长性显著。考虑到特殊事件影响、地方财政投入压力、公司费用前置等不利影响，公司业绩仍具有较高增速，预计 2022-2024 年净利润分别为 1.00 亿、2.05 亿、4.05 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：

- 1、行业政策落地效果不及预期风险：《建设工程抗震管理条例》落地带来立法范围内减隔震需求的快速增长，但《条例》推进需要一定时间，也需要当地配套政策细则落地，若推进效果不及预期，减隔震技术推广或放缓。
- 2、功能性需求市场推广速度不及预期：减隔震在《条例》立法范围内的两区八类建筑推广使用，在 TOD、商住、旧改、LNG、核电、精密设备厂房、酒窖等领域的功能性需求也非常旺盛，地震频发会加速减隔震技术渗透，但项目受宏观经济景气度影响，功能性需求市场推广存在不及预期的风险。
- 3、公司原材料价格上涨影响毛利率风险：减隔震产品上游主要是钢材、橡胶、铅锭等大宗商品，受经济周期、汇率变动等影响较大，若原材料价格上涨幅度超预期，则公司的毛利率会受到一定的负面影响。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	580.49	670.33	898.23	1,496.50	2,498.88
YoY(%)	49.15	15.48	34.00	66.61	66.98
净利润(百万元)	160.72	87.46	100.29	204.68	405.11
YoY(%)	77.14	-45.58	14.67	104.08	97.93
毛利率(%)	52.65	41.68	35.73	38.14	38.05
净利率(%)	27.69	13.05	11.17	13.68	16.21
ROE(%)	14.49	6.81	7.35	13.40	21.90
EPS(摊薄/元)	0.65	0.35	0.41	0.83	1.64
P/E(倍)	58.44	107.38	93.65	45.89	23.18
P/B(倍)	8.47	7.83	7.34	6.51	5.32

资料来源: iFinD, 中信建投证券

分析师介绍

王介超

建投金属新材料首席分析师

高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

研究助理

郭衍哲

010-85130599

guoyanzhe@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

<p>中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层
电话：(8610) 8513-0588
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号
南塔 2103 室
电话：(8621) 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交
汇处广电金融中心 35 楼
电话：(86755) 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：(852) 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk</p>