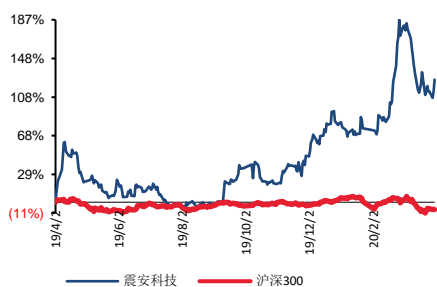




工业 资本货物

## 19 年业绩符合预期，20 年储备充足蓄势待发

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/46
总市值/流通(百万元)	6,040/3,464
12 个月最高/最低(元)	96.00/31.80

### 相关研究报告:

震安科技(300767)《震安科技:短期业绩承压,中长期需求扩张逻辑不变》--2020/01/21

震安科技(300767)《【太平洋建筑】震安科技:抗震立法驱动下的增长点》--2019/12/09

### 证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

### 证券分析师: 任菲菲

电话: 13046033778

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ **事件:** 公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 38,919.32 万, 同比减少 15.27%, 实现归母净利润 9072.87 元, 同比下降 20.72%。拟每 10 股派发现金红利 2.30 元(含税), 每 10 股转增 8 股。

### ➤ 点评:

**19 年省外开拓力度加大, 综合毛利率有所承压, 但仍处于较高水平。** 公司立足云南积极开拓全国市场, 19 年省外收入实现翻番, 占比提高 21.83 个百分点至 36.59%, 因竞争较为激烈, 省外业务部门毛利率下降 4.29 个百分点至 51.61%。

**现金流暂时承压, 基建投资环境好转有望助力现金流改善。** 19 年期末净现金流增加额为 2.33 亿, 主要由于吸收投资收到的现金较多, 但经营活动现金流净流出 0.54 亿元, 主要由于回款降低导致的销售商品提供劳务收到的现金减少, 加之期末购买材料支出较多, 公司目前正处于扩张阶段, 现金流暂时因此支出较多, 随着基建投资改善, 项目投产后陆续贡献利润, 现金流有望得到改善。

**拟发行可转债, 有效补充新产能投资资金。** 近日公司董事会审议通过可转债议案, 计划募集资金总额不超过 2.85 亿元, 主要投向“新建智能化减震及隔震制品装备制造基地项目”, 该项目投产后将为公司带来 6 万套减隔震产能, 助力公司进一步拓展经营实力。

**公司是减隔震行业龙头, 产能扩张进展顺利, 未来业绩有长足保障。** 公司作为全国市占率超 30% 的减隔震领军企业, 截至 19 年拥有 3.67 万套隔震产能, 在需求扩张的预期下, 公司积极进行产能扩张, 其中昆明临空产业园 5 万套产能已至环评征求意见稿公示阶段, 预计 4 月开工, 唐山新基地也已于 3 月底开工。此外公司年末减震产品库存增加 95.18%, 备货充足蓄势待发。

**抗震立法顺利落地的预期较强, 行业已至高速发展拐点。** 1) 我国减隔震技术相对发达国家较为落后, 近年国家频繁出台减隔震相关标准文件, 已初步印证我国对于建筑抗震性能提升推进的决心。2) 近年高层会议多次强调民生保障工作, 叠加近期突发疫情的影响, 国内对灾害类事前准备工作重视度或将进一步提升。详情请参见我们的行业专题《行业专题: 隔震行业发展驶入快车道》

➤ **投资建议:** 抗震立法预期下, 行业需求有望扩张 20 倍以上, 公司作为业内龙头企业预计将显著受益, 未来业绩有望呈现高增速。预计 20-22 年 EPS 分别为 1.01/1.89/3.25, 对应 PE 分别为 44.16/23.52/13.70。维持“买入”评级。

风险提示：基建投资下滑，资金面收缩

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	389.19	549.25	1068.27	1967.04
(+/-%)	-15.27%	41.13%	94.49%	84.13%
归母净利润(百万)	90.73	144.92	272.08	467.31
(+/-%)	-20.72%	59.73%	87.74%	71.76%
摊薄每股收益(元)	1.13	1.01	1.89	3.25
市盈率(PE)	70.54	44.16	23.52	13.70

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	485	571	423	217
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	7	7	11	27
应收账款	301	352	755	1,324
存货	126	158	294	601
其他流动资产	11	30	49	85
流动资产合计	931	1,118	1,531	2,254
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	99	109	129	159
在建工程	26	36	56	76
无形资产	22	22	23	23
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1
递延所得税资产	18	18	18	18
其他非流动资产	10	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>1,107</b>	<b>1,314</b>	<b>1,768</b>	<b>2,542</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	48	77	144	269
应付职工薪酬	23	35	70	126
应交税费	15	23	47	81
其他流动负债	48	75	146	266
流动负债合计	134	210	407	743
长期借款	0	5	15	25
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	5	5	5	5
<b>负债合计</b>	<b>140</b>	<b>221</b>	<b>428</b>	<b>774</b>
归属于母公司的所有者权益	967	1,094	1,341	1,768
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>967</b>	<b>1,094</b>	<b>1,341</b>	<b>1,768</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1,107</b>	<b>1,314</b>	<b>1,768</b>	<b>2,542</b>

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.13	1.01	1.89	3.25
BVPS	12.09	13.67	16.76	22.10
PE	70.54	44.16	23.52	13.70
PEG	—	0.74	0.27	0.19
PB	6.62	5.85	4.77	3.62
EV/EBITDA	56.71	39.68	21.54	13.04
ROE	9%	13%	20%	26%

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>389</b>	<b>549</b>	<b>1,068</b>	<b>1,967</b>
营业成本	183	253	503	949
毛利	207	296	566	1,018
%营业收入	53%	54%	53%	52%
税金及附加	2	5	8	17
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	64	83	161	305
%营业收入	16%	15%	15%	15%
管理费用	31	46	88	162
%营业收入	8%	8%	8%	8%
研发费用	13	15	30	58
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-1	-2	-2	-1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
其他收益	13	7	18	41
投资收益	6	5	11	24
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-11	-8	-8	-5
资产减值损失	0	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>170</b>	<b>318</b>	<b>547</b>
%增长率	-21%	61%	87%	72%
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>170</b>	<b>318</b>	<b>547</b>
%增长率	-21%	60%	87%	72%
所得税费用	15	25	46	79
净利润	91	145	272	467
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>91</b>	<b>145</b>	<b>272</b>	<b>467</b>
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.13	1.01	1.89	3.25

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-54</b>	<b>115</b>	<b>-103</b>	<b>-148</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-39	-21	-41	-51
其他	6	5	11	24
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-33</b>	<b>-15</b>	<b>-29</b>	<b>-27</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	384	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	5	10	10
筹资成本	0	-19	-26	-41
其他	-64	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>320</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	<b>-31</b>
<b>现金净流量</b>	<b>233</b>	<b>86</b>	<b>-148</b>	<b>-206</b>

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。