

工业 资本货物

短期业绩承压，中长期需求扩张逻辑不变

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/20
总市值/流通(百万元)	4,552/1,138
12个月最高/最低(元)	64.73/27.63

相关研究报告:

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:公司近日发布业绩预告,预计2019年归母净利润8,010.38万元-9,154.72万元,同比下降20%-30%。

短期业绩承压。公司19年营收下滑约15%左右,主要有两方面原因,一方面上年因昆明扶贫重大项目实现较多收入,因此18年收入基数较大,另一方面省外毛利率低且竞争激烈,省外扩张导致业绩下降且综合毛利率降低。此外,业务扩张带来的销售增多,以及性能提升带来的研发增加,导致销售费率和研发费率均有上升,净利率或将因此受到影响。

2020年资金面持续改善,云南基建落地率有望提高。18-19年基建投资增速较为低迷,融资端也屡屡受限,19年全年基建增速3.8%,虽然稳增但仍较低。2020年1月专项债至今新增专项债已发6622亿,其中云南已发行450亿,投向基建建设的有89%,投向医疗的有11%。基建持续向好的背景下,项目落地有望加快,制约公司19年营收提升的重要因素有望得以化解。

公司是行业龙头,抗震立法加持下有望中长期受益。1)同时抗震工程立法推进顺利,预计减隔震技术将在公建领域加大强制执行力度,行业空间有望扩张10-20倍,公司作为行业龙头将率先受益。2)公司全国市占比约30%左右,该比例领先行业较多,当前在建隔震新产能6.2万套,唐山子公司拟投减震与隔震新产能分别各3万套。公司现有产能3.67万套,预计21年新产能投产后将大幅增加生产能力。

投资建议:该领域涉及民生安全,对安装质量保障要求较高,公司凭借高标准生产安装,多年来行业地位稳固,因此抗震立法驱动下有望中长期维持较好的成长性。预计19-21年EPS分别为1.1/1.62/2.14,对应PE分别为56.8/38.7/29.2倍。维持“增持”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:

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	459	390	516	671
(+/-%)	70.4%	-15.0%	32.2%	30.1%
净利润(百万元)	114	88	129	172
(+/-%)	75.0%	-23.0%	46.8%	32.6%
摊薄每股收益(元)	1.91	1.10	1.62	2.14
市盈率(PE)	32.8	56.8	38.7	29.2

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

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	252	1300	1303	1437	营业总收入	459	390	516	671
应收账款及票据	233	191	269	339	营业成本	203	181	239	311
预付款项	17	19	27	32	营业税金及附加	6	5	6	8
存货	89	94	155	148	销售费用	63	63	82	97
其他流动资产	1	1	1	1	管理费用	38	38	51	62
流动资产合计	598	1609	1763	1965	研发费用	11	14	16	17
长期股权投资	0	2	4	6	EBIT	139	89	122	175
固定资产	50	52	52	53	财务费用	(1)	(10)	(25)	(21)
无形资产	6	6	6	5	资产减值损失	12	0	0	0
非流动资产合计	153	174	200	236	投资收益	3	2	2	2
资产合计	751	1783	1964	2201	营业利润	133	102	151	200
短期借款	0	0	0	0	营业外收支	1	0	0	0
应付账款及票据	60	58	74	98	利润总额	134	104	152	202
其他流动负债	0	0	0	0	所得税	20	15	23	30
流动负债合计	181	156	205	271	净利润	114	88	129	172
长期借款	0	0	0	0	归属于母公司净利润	114	88	129	172
其他长期负债	9	11	13	13					
非流动负债合计	9	11	13	13	预测指标				
负债合计	190	167	218	284		2018	2019E	2020E	2021E
股本	60	80	80	80	毛利率	55.9%	53.7%	53.7%	53.7%
少数股东权益	0	0	0	0	销售净利率	24.9%	22.6%	25.1%	25.6%
股东权益合计	560	1616	1745	1917	销售收入增长率	70.4%	-15.0%	32.2%	30.1%
负债和股东权益合计	751	1783	1964	2201	EBIT 增长率	79.9%	-35.6%	36.9%	43.2%
					净利润增长率	75.0%	-23.0%	46.8%	32.6%
					ROA	15.2%	4.9%	6.6%	7.8%
					ROIC	38.39%	21.35%	24.25%	23.76%
					EPS (X)	1.9	1.1	1.6	2.1
					PE (X)	32.8	56.8	38.7	29.2
					PB (X)	6.7	3.1	2.9	2.6
					EV/EBITDA (X)	30.3	33.8	25.5	17.9

现金流量表(百万)				
	2018	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	117	105	31	174
投资性现金流	(79)	(24)	(30)	(39)
融资性现金流	0	968	2	0
现金增加额	38	1,049	3	135

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	付禹璇	18515222902	fuyx@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	zhaf1@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。