

震安科技(300767)

公司研究/点评报告

2019 年业绩下降，扩张产能迎接立法

点评报告/机械行业

2020 年 1 月 22 日

一、事件概述

公司于 2020 年 1 月 21 日发布业绩预告, 预计 2019 年全年净利润为 8,010 万元-9,155 万元, 同比下降 20%-30%。

二、分析与判断

业绩下滑由于 2018 年高基数和基建增长较慢原因

2019 年的收入下滑 15% 左右市场已经有了预期, 最主要的原因是 2018 年基数较大, 当年收入中包含重大项目“昆明市东川区易地扶贫搬迁对门山-起嘎安置点建设(EPC) 设计施工总承包项目”。另外 2019 年的基建增速也偏低, 仅为 3.8%。

全国布局, 为需求爆发做准备

公司积极布局全国市场, 在西安、宁夏、广州、深圳设立办事处, 2019 年上半年省外市场收入 5764.65 万, 同比增长 143%。扩产和全国布局短期增加了费用, 影响到净利润。但长期来看, 在《建设工程抗震管理条例》将立法通过的背景下, 有利于公司保持市场份额领先, 可以预期未来业绩将快速释放。

核心推荐逻辑: 抗震新标准立法在即, 受益减隔震系统需求爆发

震安科技是做建筑物柔性减震系统的领先企业, 市占率超过 30%。住建部下发的《建设工程抗震管理条例(征求意见稿)》, 司法部已公示结束, 进入到最后的立法阶段。条例正式通过后, 市场空间将大幅增加, 震安积极扩产应对未来需求的增长。

三、投资建议

减隔震行业在政策驱动下具备良好的成长性, 我们预计 2019 年~2021 年, 公司归属于母公司股东的净利润分别为 0.91/1.70/2.66 亿元, 对应 PE 为 55.0/29.5/18.8 倍, 同行业公司 2020 年平均 PE 在 50 倍左右, 公司是行业标准的制定者, 市占率领先, 维持“推荐”评级。

四、风险提示:

政策落地不及预期; 竞争加剧带来的毛利下降风险; 云南省外销售不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	459	390	664	1,062
增长率(%)	70.4%	-15.0%	70.0%	60.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	114	91	170	266
增长率(%)	75.0%	-20.4%	86.4%	56.7%
每股收益(元)	1.91	1.14	2.12	3.32
PE(现价)	32.8	55.0	29.5	18.8
PB	6.7	3.1	2.8	2.4

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

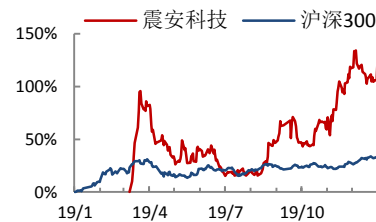
当前价格: 62.59

交易数据

2019-01-21

近 12 个月最高/最低(元)	61.25/27.63
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	20.00
流通股比例(%)	25%
总市值(亿元)	50.07
流通市值(亿元)	12.52

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 刘振宇

执业证号: S0100517050004

电话: (8610)8512 7653

邮箱: liuzhenyu@mszq.com

相关研究

- 《机械行业专题: 政策驱动, ETC 设备将成为车联网最重要入口》20190701
- 《【民生机械】2018 年报分析: 从数据看竞争力, 寻找高质量发展子行业》20190507
- 《震安科技(300767): 抗震新标准立法在即, 受益减隔震系统需求爆发》20190905

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	459	390	664	1,062
营业成本	203	180	299	478
营业税金及附加	6	5	8	13
销售费用	63	66	113	175
管理费用	38	36	59	93
研发费用	11	12	17	21
EBIT	139	92	169	281
财务费用	(1)	(13)	(29)	(29)
资产减值损失	12	0	0	0
投资收益	3	2	2	2
营业利润	133	107	199	313
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	134	107	199	313
所得税	20	16	30	47
净利润	114	91	170	266
归属于母公司净利润	114	91	170	266
EBITDA	146	98	176	288

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	252	1287	1241	1383
应收账款及票据	233	191	345	537
预付款项	17	19	34	48
存货	89	93	219	248
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	598	1594	1852	2230
长期股权投资	0	2	4	6
固定资产	50	52	52	53
无形资产	6	6	6	5
非流动资产合计	153	174	200	236
资产合计	751	1768	2052	2466
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	60	50	92	140
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	181	140	254	402
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	9	9	9	9
非流动负债合计	9	9	9	9
负债合计	190	149	264	411
股本	60	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	560	1619	1789	2054
负债和股东权益合计	751	1768	2052	2466

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	70.4%	-15.0%	70.0%	60.0%
EBIT 增长率	79.9%	-33.8%	83.7%	66.7%
净利润增长率	75.0%	-20.4%	86.4%	56.7%
盈利能力				
毛利率	55.9%	54.0%	55.0%	55.0%
净利率	24.9%	23.3%	25.6%	25.0%
总资产收益率 ROA	15.2%	5.2%	8.3%	10.8%
净资产收益率 ROE	20.4%	5.6%	9.5%	12.9%
偿债能力				
流动比率	3.3	11.4	7.3	5.5
速动比率	2.8	10.8	6.4	4.9
现金比率	1.4	9.2	4.9	3.4
资产负债率	0.3	0.1	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	149.3	147.0	157.7	151.3
存货周转天数	156.8	182.5	187.8	175.7
总资产周转率	0.7	0.3	0.3	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.9	1.1	2.1	3.3
每股净资产	9.3	20.2	22.4	25.7
每股经营现金流	1.9	1.2	(0.2)	2.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	32.8	55.0	29.5	18.8
PB	6.7	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	30.3	33.8	19.6	11.7
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	114	91	170	266
折旧和摊销	19	7	7	7
营运资金变动	(8)	(3)	(189)	(88)
经营活动现金流	117	93	(15)	183
资本开支	82	26	31	40
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(79)	(26)	(31)	(40)
股权募资	0	968	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	0	968	0	0
现金净流量	38	1,035	(46)	143

分析师简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。