

## 业绩符合预期，加速布局迎接景气新周期

买入（维持）

2020年04月02日

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	389	774	1,280	1,942
同比（%）	-15.3%	98.9%	65.3%	51.8%
归母净利润（百万元）	91	151	228	331
同比（%）	-20.7%	66.1%	51.5%	45.1%
每股收益（元/股）	1.13	1.88	2.85	4.14
P/E（倍）	70.54	42.46	28.02	19.32

证券分析师 陈元君  
 执业证号：S0600520020001  
 021-60199793  
 chenyj@dwzq.com.cn  
 证券分析师 柴沁虎  
 执业证号：S0600517110006  
 021-60199793  
 chaihq@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	80.00
一年最低/最高价	30.69/99.15
市净率(倍)	6.62
流通 A 股市值(百万元)	3670.52

### 基础数据

每股净资产(元)	12.09
资产负债率(%)	12.61
总股本(百万股)	80.00
流通 A 股(百万股)	45.88

### 相关研究

1、《震安科技 (300767)：以柔克刚之新径，化震为安之先锋》  
 2019-12-26

**事件：**公司发布 2019 年度报告，报告期内公司实现营业收入 38,919.32 万元，较上年同期减少 15.27%，其中：隔震产品收入 27,755.65 万元，较上年同期减少 25.00%；减震产品收入 9,349.46 万元，较上年同期增加 5.06%。另外，公司实现净利润 9,072.87 万元，较上年同期减少 20.72%。

### 投资要点

- **建筑减隔震行业龙头，2019 年业绩符合预期：**公司是国内建筑减隔震细分行业的龙头企业，形成了以建筑隔震咨询及隔震设计为引导，建筑隔震产品为核心，并提供隔震产品安装指导、更换、维护的全周期产品服务体系。报告期内，公司业绩较上年同期出现下滑的主要原因是受云南省内学校医院新开工建筑面积减少的影响，尽管公司在云南省外的市场拓展取得了较大进展，但由于云南省内营业收入减少金额大于云南省外营业收入增长金额，导致总体营业收入出现下滑。此外，公司拓展全国市场导致销售费用增加、推进研发项目进度导致研发费用增加和隔震产品毛利率略有下滑也对公司业绩产生了一定程度的影响。
- **新产品新技术多维并重，持续研发提升竞争力：**公司是高新技术企业、工信部高精特新“小巨人”企业、住建部装配式建筑产业基地等，非常重视新产品、新工艺、新技术的研发及技术储备工作，报告期内，公司研发费用为 1,321.02 万元，较上年同期增长 15.55%。目前，公司的在研项目《隔震橡胶支座状态监测》拟通过在隔震橡胶支座中植入芯片取得隔震支座的各项工作数据以判断建筑结构的健康水平并形成可提供给公用事业的技术数据，有望真正实现减隔震产品的智能化和自动化。
- **“政策驱动+标准约束”立法有望全面带动市场需求。**2019 年 10 月，司法部已完成《建设工程抗震管理条例》的意见征集工作，其中明确规定“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”。未来随条例立法的落地和行业标准的趋严，建筑减隔震技术有望在全国实现大范围推广应用。
- **新产能顺利推进，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，未来将逐步形成以首都圈、长三角、新疆和珠三角等区域为代表的全国性布局。目前公司在唐山的智能化减隔震装备制造新基地已正式开工，随着新产能的推进及投产，公司发展进入快车道。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 1.51 亿元、2.28 亿元和 3.31 亿元，EPS 分别为 1.88 元、2.85 元和 4.14 元，当前股价对应 PE 分别为 42X、28X 和 19X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**立法进度不及预期；新增项目建设进度不及预期。

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>931</b>	<b>1,290</b>	<b>1,730</b>	<b>2,870</b>	<b>营业收入</b>	<b>389</b>	<b>774</b>	<b>1,280</b>	<b>1,942</b>
现金	485	155	256	388	减:营业成本	183	370	612	929
应收账款	301	761	994	1,669	营业税金及附加	2	6	10	15
存货	126	309	412	682	营业费用	64	120	202	304
其他流动资产	18	65	68	130	管理费用	45	105	175	265
<b>非流动资产</b>	<b>176</b>	<b>276</b>	<b>394</b>	<b>549</b>	财务费用	-1	4	21	48
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	11	11	11	11
固定资产	99	171	262	381	加:投资净收益	6	5	6	5
在建工程	26	50	75	107	其他收益	0	13	13	13
无形资产	22	24	27	31	<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>176</b>	<b>267</b>	<b>387</b>
其他非流动资产	30	30	30	30	加:营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>1,107</b>	<b>1,566</b>	<b>2,125</b>	<b>3,419</b>	<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>177</b>	<b>268</b>	<b>388</b>
<b>流动负债</b>	<b>134</b>	<b>460</b>	<b>813</b>	<b>1,801</b>	减:所得税费用	15	26	39	57
短期借款	0	73	434	1,094	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	48	170	191	356	<b>归属母公司净利润</b>	<b>91</b>	<b>151</b>	<b>228</b>	<b>331</b>
其他流动负债	86	218	188	352	EBIT	91	170	277	425
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	EBITDA	100	182	297	455
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	6	6	6	6	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>140</b>	<b>466</b>	<b>819</b>	<b>1,807</b>	每股收益(元)	1.13	1.88	2.85	4.14
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	12.09	13.74	16.32	20.14
					发行在外股份(百万股)	80	144	144	144
归属母公司股东权益	967	1,099	1,306	1,611	ROIC(%)	8.0%	12.3%	13.5%	13.4%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,107</b>	<b>1,566</b>	<b>2,125</b>	<b>3,419</b>	ROE(%)	9.4%	13.7%	17.5%	20.6%
					毛利率(%)	53.1%	52.3%	52.2%	52.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	23.3%	19.5%	17.8%	17.1%
经营活动现金流	-54	-287	-96	-287	资产负债率(%)	12.6%	29.8%	38.5%	52.9%
投资活动现金流	-33	-94	-121	-167	收入增长率(%)	-15.3%	98.9%	65.3%	51.8%
筹资活动现金流	320	51	318	586	净利润增长率(%)	-20.7%	66.1%	51.5%	45.1%
现金净增加额	233	-330	101	132	P/E	70.54	42.46	28.02	19.32
折旧和摊销	8	12	20	30	P/B	6.62	5.82	4.90	3.97
资本开支	40	100	119	154	EV/EBITDA	110.69	62.98	39.43	26.86
营运资本变动	-157	-436	-348	-679					

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>

