

2020年07月07日

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

chaiqh@dwzq.com.cn

## 业绩预告高增长，建筑减隔震龙头发展提速 买入（维持）

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	389	774	1,235	2,469
同比（%）	-15.3%	98.9%	59.5%	100.0%
归母净利润（百万元）	91	172	260	447
同比（%）	-20.7%	89.8%	51.3%	71.6%
每股收益（元/股）	0.63	1.20	1.81	3.10
P/E（倍）	105.37	55.51	36.70	21.39

**事件：**公司发布 2020 年半年度业绩预告，报告期内实现归属于上市公司股东的净利润 8,010.79 万元-9,309.84 万元，较上年同期增长 85%-115%，其中，预计公司 2020 年半年度非经常性损益约为 2,010.06 万元，主要系报告期内公司收到的政府补助资金、现金管理收益及应收账款减值准备转回。

### 投资要点

- **业绩预告高增长，建筑减隔震龙头发展提速：**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，公司业绩实现同比高速增长的主要原因是公司承接项目金额大幅增长，营业收入和净利润较上年同期均有显著增长。
- **建筑减隔震行业是增速快、空间足的朝阳行业：**我国建筑减隔震行业自汶川地震后开始起步，由于减隔震技术在地震设防过程中具备显著的技术优势和成本优势，目前行业正处于快速发展的阶段。按照安全等级和现有防震要求，我们测算得到在抗震设防烈度超过 8 度区域的建筑采用隔震技术可有效降低建设成本，同时该技术在以 LNG 储罐、核电站为代表的极高危特殊类建筑和抗震救灾生命线工程中不仅具有成本优势，更是现有技术中最可靠的防震方案。此外，“地铁上盖”等项目进一步打开了减隔震技术在商业地产中的应用场景，潜在的经济效益可观。
- **多维需求构筑减隔震大市场空间：**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，未来随条例立法的落地和行业标准的趋严，建筑减隔震技术或将在全国范围内实现推广应用，有望形成超过 200 亿以上的市场空间；另一方面，我们测算得到减隔震在超过 8 度的高烈度地区、LNG 储罐、核电站、地铁上盖及 TOD 等领域具备 100 亿级别的市场空间，行业内生动力足，发展空间广阔。
- **新产能顺利推进，加速布局迎接景气新周期：**作为细分行业龙头，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 1.72 亿元、2.60 亿元和 4.47 亿元，EPS 分别为 1.20 元、1.81 元和 3.10 元，当前股价对应 PE 分别为 56X、37X 和 21X。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。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	66.39
一年最低/最高价	30.69/69.45
市净率(倍)	9.66
流通 A 股市值(百万元)	5694.08

### 基础数据

每股净资产(元)	6.87
资产负债率(%)	14.34
总股本(百万股)	144.00
流通 A 股(百万股)	85.77

### 相关研究

- 1、《震安科技（300767）：全方位解读建筑减隔震市场空间：降本增值驱动当下，多维需求构筑未来》2020-06-14
- 2、《震安科技（300767）：业绩符合预期，加速布局迎接景气新周期》2020-04-03
- 3、《震安科技（300767）：以柔克刚之新径，化震为安之先锋》2019-12-26

## 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>1,645</b>	<b>4,182</b>	<b>营业收入</b>	<b>389</b>	<b>774</b>	<b>1,235</b>	<b>2,469</b>
现金	485	155	247	494	减:营业成本	183	370	600	1,219
应收账款	301	761	932	2,454	营业税金及附加	2	6	9	19
存货	126	309	399	1,038	营业费用	64	120	195	387
其他流动资产	18	65	67	195	管理费用	45	118	171	334
<b>非流动资产</b>	<b>176</b>	<b>276</b>	<b>383</b>	<b>689</b>	财务费用	-1	3	15	67
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	254	483	加:投资净收益	6	5	6	5
在建工程	26	50	72	145	其他收益	13	25	33	43
无形资产	22	24	27	31	<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>201</b>	<b>304</b>	<b>523</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>2,028</b>	<b>4,870</b>	<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>202</b>	<b>305</b>	<b>524</b>
<b>流动负债</b>	<b>134</b>	<b>439</b>	<b>662</b>	<b>3,084</b>	减:所得税费用	15	30	45	77
短期借款	0	51	249	1,946	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	48	170	184	534	<b>归属母公司净利润</b>	<b>91</b>	<b>172</b>	<b>260</b>	<b>447</b>
其他流动负债	86	219	229	604	EBIT	91	194	308	579
<b>非流动负债</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	EBITDA	100	206	328	614
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>445</b>	<b>668</b>	<b>3,090</b>	每股收益(元)	0.63	1.20	1.81	3.10
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	6.72	7.78	9.44	12.36
					发行在外股份(百万 股)	80	144	144	144
归属母公司股东权益	967	1,121	1,359	1,780	ROIC(%)	8.0%	14.1%	16.3%	13.2%
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,107</b>	<b>1,566</b>	<b>2,028</b>	<b>4,870</b>	ROE(%)	9.4%	15.4%	19.2%	25.1%
					毛利率(%)	53.1%	52.3%	51.4%	50.6%
					销售净利率(%)	23.3%	22.2%	21.1%	18.1%
					资产负债率(%)	12.6%	28.4%	33.0%	63.4%
					收入增长率(%)	-15.3%	98.9%	59.5%	100.0%
					净利润增长率(%)	-20.7%	89.8%	51.3%	71.6%
					P/E	105.37	55.51	36.70	21.39
					P/B	9.89	8.53	7.03	5.37
					EV/EBITDA	91.04	45.87	29.17	17.96

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>