



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-07-07

公司点评报告

买入/维持

震安科技(300767)

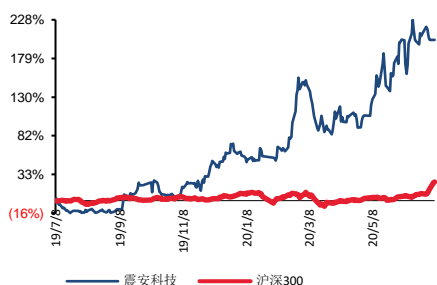
目标价: 122

昨收盘: 63.22

工业 资本货物

立法尚未落地，业绩何以大超预期？

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	80/48
总市值/流通(百万元)	5,058/3,012
12个月最高/最低(元)	114.10/31.80

相关研究报告:

震安科技(300767)《立法落地预期强，Q1业绩超预期》--2020/04/27
震安科技(300767)《震安科技一季度业绩预告点评：Q1疫情影响下预增仍超预期，全年业绩加速释放可期》--2020/04/09

震安科技(300767)《震安科技年报点评：19年业绩符合预期，20年储备充足蓄势待发》--2020/04/02

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

➤ **事件：**公司发布业绩预告，归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长85%-115%，盈利8,010.79万元-9,309.84万元。

➤ 点评：

Q2预期业绩中位数增速高达169%。根据业绩预告，公司中报归母净利润0.87亿，同比增速101.4%，其中非经常性损益约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。其中二季度单季度归母净利润0.65亿，同比增速高达169%，扣非归母净利润0.45亿，增速达86%。

立法尚未落地，公司业绩何以大增？

1) 我国进入高质量发展阶段，“防灾减灾”是未来确定性的方向，像“新能源”一样是极为确定的方向。2018年习近平主席主持召开中央财经委员会第三次会议中指出，“我国自然灾害防治能力总体还比较弱，提高自然灾害防治能力，是实现“两个一百年”奋斗目标、实现中华民族伟大复兴中国梦的必然要求，是关系人民群众生命财产安全和国家安全的大事，也是对我们党执政能力的重大考验，必须抓紧抓实。”“房屋加固抗震”是自然灾害防治九大工程之一。而“中华人民共和国应急管理部”于2018年成立，2020年5月13日国务院官方发布任命地震局局长郑国光任国家减灾委员会办公室主任。“防灾减灾”被提到了相当高的高度，今年受新冠疫情影响以及南方洪水影响，相信国家将更加重视“防灾减灾”，由灾后治理转变到灾前防治。因此减隔震行业的发展是我国高质量发展的必然之路，“防灾减灾”是确定性方向。

2) 抛开立法，行业本就处于高速发展期，当前行业复合增速30%，龙头震安增速高于行业。往年震安以云南市场为主，去年开始向全国转移，公司依靠自身优势省外体现极强竞争力，马太效应凸显，市占率甚至会进一步提高，今年订单大增于此相关，所以公司不仅有行业增长逻辑还有内生增长逻辑。

3) 抛开“立法”驱动，行业本就有三催化：1、2018年行业标准《建筑隔震橡胶支座》JG/T118-2018落地，标准提高，净化市场，今年作用逐步开始显现，2018版标准执行前，国标执行标准为2010年的《GB 50011-2010 建筑抗震设计规范》与《GB 20688.3-2006 橡胶支座第3部分：建筑隔震橡胶支座》，其对支座的物理性能要求较低，如极限剪应变指标，两版要求分别为300%和150%-350%，而2018新

执业资格证书编码：S1190520010001

版标准要求该指标至少达到 400%，目前已达到日本水平，这淘汰了部分质量较差的小规模企业。2、举世瞩目的大兴机场 2019 年建成，减隔震技术作为亮点被央视反复提及，对行业起到了引领作用，进一步加速了减隔震行业的渗透率。3、云南地区作为典范，不断引领标准提高，对于公司发展有益。以上三点，任何一点对行业都有深远的促进作用。这都是公司业绩超预期的原因。

4)再说立法，我们认为《建设工程抗震管理条例》落地概率极大，住建部 4 月公告的工作要点中，明确提出将加快立法推进，做好条例的宣贯工作，不“落地”如何“宣贯”？若立法落地，行业空间有望扩至 20 倍（参见我们深度报告）。

因此，公司正确的逻辑应该是高速发展阶段遇到的超级催化。

➤ **投资建议：**公司是减隔震专业化解方案供应商，获工信部专精特新“小巨人奖”。“防灾减灾”是确定性发展方向，且 2018 年加强力量，公司处于高速发展阶段，同时《建设工程抗震管理条例》落地预期强，龙头具备更高附加价值，在高速成长阶段我们用 PEG 给予公司估值，我们预计近几年公司业绩将保持 100%左右高增速，预计今年 1.78 亿净利润，PEG=0.56，仍有较大上升空间。预计 20-22 年 EPS 分别为 1.23/2.43/4.61，对应 PE 分别为 54/27/14。维持“买入”评级。

风险提示：《建设工程抗震管理条例》落地不及预期

■ **盈利预测和财务指标：**

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	389.19	652.15	1344.29	2604.69
(+/-%)	-15.27%	67.56%	106.13%	93.76%
归母净利润(百万)	90.73	177.74	350.32	663.80
(+/-%)	-20.72%	95.91%	97.09%	89.49%
摊薄每股收益(元)	0.63	1.23	2.43	4.61
市盈率(PE)	96.04	53.79	27.29	14.40

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	606	419	179
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	7	8	14	35
应收账款	301	417	950	1,753
存货	126	182	352	739
其他流动资产	11	35	59	106
流动资产合计	931	1,248	1,793	2,813
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
资产总计	1,107	1,445	2,030	3,101
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	48	88	172	331
应付职工薪酬	23	40	83	156
应交税费	15	27	60	107
其他流动负债	48	88	178	336
流动负债合计	134	243	494	930
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
负债合计	140	254	515	961
归属于母公司的所有者权益	967	1,190	1,516	2,140
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	967	1,190	1,516	2,140
负债及股东权益	1,107	1,445	2,030	3,101
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.63	1.23	2.43	4.61
BVPS	6.72	8.27	10.53	14.86
PE	96.04	53.79	27.29	14.40
PEG	—	0.56	0.28	0.16
PB	9.01	8.03	6.31	4.47
EV/EBITDA	41.76	53.00	25.58	13.43
ROE	9%	15%	23%	31%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	389	652	1,344	2,605
营业成本	183	291	602	1,167
毛利	207	361	743	1,438
%营业收入	53%	55%	55%	55%
税金及附加	2	6	10	22
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	64	111	222	417
%营业收入	16%	17%	17%	16%
管理费用	31	57	114	221
%营业收入	8%	9%	9%	9%
研发费用	13	17	38	77
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-1	-2	-3	-1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
其他收益	13	23	27	39
投资收益	6	6	14	31
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
营业利润	105	208	409	777
%增长率	-21%	98%	97%	90%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	106	208	409	777
%增长率	-21%	97%	97%	90%
所得税费用	15	30	59	113
净利润	91	178	350	664
归属于母公司的净利润	91	178	350	664
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.63	1.23	2.43	4.61
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	-54	85	-145	-190
投资	0	0	0	0
资本性支出	-39	-21	-41	-51
其他	6	6	14	31
投资活动现金流净额	-33	-15	-26	-19
债权融资	0	0	0	0
股权融资	384	64	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
筹资活动现金流净额	320	50	-16	-31
现金净流量	233	121	-187	-240

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

太平洋证券
 PACIFIC SECURITIES

| 内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
 | 内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
 | 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	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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@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	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。