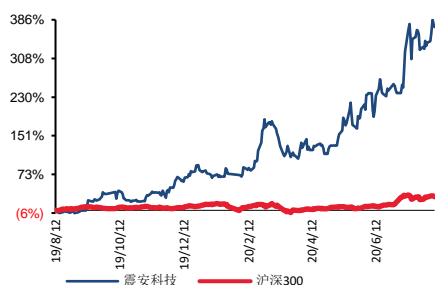


工业 资本货物

盈利能力大幅提升，全国布局未来可期

■ 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)	7,056/4,203
12个月最高/最低(元)	114.10/31.90

相关研究报告:

震安科技(300767)《震安科技业绩预告点评:立法尚未落地,业绩何以大超预期?》--2020/07/07

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

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:** 公司发布中报业绩:实现营业收入 27,825.66 万元,较上年同期增加 8,513.43 万元,同比增加 44.08%,实现净利润 9,298.37 万元,较上年同期净利润 4,330.16 万元,同比增加 114.73%。

➤ 点评:

中报净利润高增长,业绩亮眼。上半年在立法尚未落地且受疫情影响的情况下,公司业绩依然呈现高增速,营收增速 44.08%,同比去年同期提升 46.21pct,净利润增速 114.74%,同比去年提升高达 135.92pct。其中 Q2 净利润 7070 万,同比增速达 190%,扣非归母净利润 5052 万,同比增速达 107%,其中“2020 年云南省资本市场发展专项资金”贡献了 1600 万元,已计入其他收益。这充分验证了我们“行业本处于高速发展期,立法只是加速器”的观点。我们不仅要关注立法,更要关注行业本身的快速发展。

费用降低助力净利率大幅提升。净利率大幅上升 11pct 至 33.42%,销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为 13.52%/7.33%/-1%/1.28%,同比分别变化-4.41/-2/+0.17/-1.42pct,其中销售费率与管理费用明显下降,未来随着公司产能逐步扩张,规模效应有望进一步凸显。毛利率 54.39%同比略降 1.63pct,主要由于公司报告期内进行省外扩张(省外占比同比提升 2.84pct),省外毛利率相对省内略低 2.9pct,但仍比 2019 年提高 1.33pct。

经营现金流同比去年大幅改善 6563 万元,主要由于行业高景气度下,公司订单质量提高,收到货款增多。此外,公司筹资现金流较少,主要由于去年上市募集资金到账,上期吸收投资收到现金 38380 万;投资活动净流出较多主要由于构建固定资产、无形资产支出的投资较多。

产能扩张推进顺利,昆明新产能逐步投产,下半年业绩有望持续高增长。截至中报报告期,公司当前在建项目“减隔震制品生产线技术改造”累计投资 3200 万,投资进度 68.53%,唐山“新建智能化减隔震制品装备制造基地项目”累计投资 2613.81 万,投资进度 9.7%,预计于 2021 年 10 月 31 日正式投产。

标准提升背景下,公司产品标准高于国家标准,先发优势显著。7月2日《建筑工程叠层橡胶隔震支座性能要求和检验标准》(DBJ53/T-47-2020)和《建筑工程叠层橡胶隔震支座施工及验收标准》(DBJ53/T-

执业资格证书编码：S1190520010001

48-2020) 已通过云南省住房城乡建设厅审查(该标准高于全国)，并将于 2021 年 1 月 1 日起正式实施，极限剪切变形要求自 400%提升至 450%，公司目前已实现该提升且正在按新标准对产品进行型式检验，其产品竞争实力持续凸显，市占率或进一步提高。

➤ **投资建议：**从各维度空间测算来看，装配式建筑工艺的发展以及立法内（新建和旧改的学校、医院等公建以及老旧住宅改造等）+立法外（LNG、地产、机场、IDC、地铁上盖等）的应用给减隔震行业带来了巨大的发展空间，行业将长期处于较高速度的发展，我国进入高质量发展阶段，并将形成以内循环为主，国内国际双循环的格局且更加注重防灾减灾，减隔震作为一个重要的方向在蓬勃发展，我们认为减隔震行业或是**高质量和内循环里的绝佳赛道**，公司作为隐形冠军，在行业高速成长阶段竞争实力凸显，立法尚未落地业绩已然大超预期，《建设工程抗震管理条例》已列入 2020 年国务院立法计划，年内落地概率极大，龙头公司具备更高附加值。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=0.74，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 70.5/35.8/18.9。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，基建投资大幅下滑。

■ **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	70.52	35.78	18.88

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	70.52	35.78	18.88
PEG	—	0.74	0.37	0.21
PB	9.01	10.53	8.27	5.86
EV/EBITDA	41.76	70.60	33.89	17.68
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

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。