

2020年10月29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

业绩持续高增长，行业高景气助力高成长 买入（维持）

| 盈利预测预估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|-------|--------|
| 营业收入（百万元） | 389 | 820 | 1,414 | 2,829 |
| 同比（%） | -15.3% | 110.7% | 72.5% | 100.0% |
| 归母净利润（百万元） | 91 | 179 | 288 | 500 |
| 同比（%） | -20.7% | 97.4% | 60.7% | 73.8% |
| 每股收益（元/股） | 0.63 | 1.24 | 2.00 | 3.47 |
| P/E（倍） | 118.39 | 59.99 | 37.34 | 21.49 |

事件：公司发布2020年前三季度业绩，报告期内公司实现营业收入4.49亿元，较上年同期增长55.37%；实现归属于上市公司股东的净利润1.41亿元，较上年同期增长108.95%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为1.18亿元，较上年同期增长83.04%。

投资要点

- **业绩保持高增长，建筑减隔震龙头持续发力：**公司为国内建筑减隔震细分行业的龙头企业，报告期内，公司业绩保持了高增速，Q3单季度实现营业收入1.71亿元，较上年同期增长78.06%；实现归属于上市公司股东的净利润0.48亿元，较上年同期增长98.64%；销售毛利率59.48%，创历史新高。
- **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，2020年6月，《建设工程抗震管理条例》被正式列入《国务院2020年立法工作计划》，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：**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，项目建成后将新增产能30,000套/年防震产品、30,000套/年减震产品。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1.79亿元、2.88亿元和5.00亿元，EPS分别为1.24元、2.00元和3.47元，当前股价对应PE分别为60X、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) | 74.59 |
| 一年最低/最高价 | 21.51/102.96 |
| 市净率(倍) | 9.85 |
| 流通A股市值(百万元) | 6160.15 |

基础数据

| | |
|-----------|--------|
| 每股净资产(元) | 7.57 |
| 资产负债率(%) | 23.14 |
| 总股本(百万股) | 144.00 |
| 流通A股(百万股) | 82.59 |

相关研究

- 1、《震安科技（300767）：中报业绩超预期，建筑减隔震龙头持续发力》2020-08-10
- 2、《震安科技（300767）：业绩预告高增长，建筑减隔震龙头发展提速》2020-07-08
- 3、《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

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 |
| 流动资产 | 931 | 1,392 | 1,953 | 4,715 | 营业收入 | 389 | 820 | 1,414 | 2,829 |
| 现金 | 485 | 164 | 283 | 566 | 减:营业成本 | 183 | 391 | 685 | 1,391 |
| 应收账款 | 301 | 824 | 1,116 | 2,763 | 营业税金及附加 | 2 | 7 | 11 | 22 |
| 存货 | 126 | 334 | 473 | 1,167 | 营业费用 | 64 | 127 | 223 | 443 |
| 其他流动资产 | 18 | 70 | 81 | 219 | 管理费用 | 45 | 125 | 196 | 382 |
| 非流动资产 | 176 | 285 | 420 | 760 | 财务费用 | -1 | 5 | 24 | 84 |
| 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 | 177 | 280 | 532 | 加:投资净收益 | 6 | 5 | 6 | 5 |
| 在建工程 | 26 | 54 | 84 | 168 | 其他收益 | 13 | 25 | 33 | 43 |
| 无形资产 | 22 | 24 | 27 | 30 | 营业利润 | 105 | 209 | 336 | 585 |
| 其他非流动资产 | 30 | 30 | 30 | 30 | 加:营业外净收支 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 1,107 | 1,677 | 2,373 | 5,476 | 利润总额 | 106 | 210 | 337 | 586 |
| 流动负债 | 134 | 543 | 974 | 3,602 | 减:所得税费用 | 15 | 31 | 50 | 86 |
| 短期借款 | 0 | 129 | 484 | 2,332 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 48 | 182 | 221 | 598 | 归属母公司净利润 | 91 | 179 | 288 | 500 |
| 其他流动负债 | 86 | 232 | 269 | 671 | EBIT | 91 | 205 | 349 | 659 |
| 非流动负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | EBITDA | 91 | 220 | 376 | 708 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 6 | 6 | 6 | 6 | 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 负债合计 | 140 | 549 | 980 | 3,608 | 每股收益(元) | 0.63 | 1.24 | 2.00 | 3.47 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(元) | 6.72 | 7.83 | 9.68 | 12.97 |
| | | | | | 发行在外股份(百万 股) | 80 | 144 | 144 | 144 |
| 归属母公司股东权益 | 967 | 1,128 | 1,393 | 1,867 | ROIC(%) | 8.0% | 13.8% | 15.8% | 13.4% |
| 负债和股东权益 | 1,107 | 1,677 | 2,373 | 5,476 | ROE(%) | 9.4% | 15.9% | 20.6% | 26.8% |
| | | | | | | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 53.1% | 52.4% | 51.6% | 50.8% |
| | | | | | 销售净利率(%) | 23.3% | 21.8% | 20.3% | 17.7% |
| | | | | | 资产负债率(%) | 12.6% | 32.7% | 41.3% | 65.9% |
| | | | | | 收入增长率(%) | -15.3% | 110.7% | 72.5% | 100.0% |
| | | | | | 净利润增长率(%) | -20.7% | 97.4% | 60.7% | 73.8% |
| | | | | | P/E | 118.39 | 59.99 | 37.34 | 21.49 |
| | | | | | P/B | 11.11 | 9.52 | 7.71 | 5.75 |
| | | | | | EV/EBITDA | 112.37 | 48.65 | 29.10 | 17.68 |

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>

