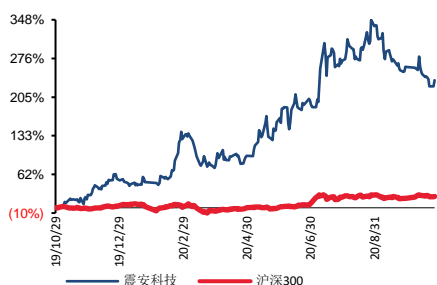


工业 资本货物

## 业绩持续高增，减隔震是提质扩需绝佳赛道

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	144/83
总市值/流通(百万元)	10,692/6,132
12个月最高/最低(元)	114.10/39.66

## 相关研究报告:

震安科技(300767)《震安科技中报点评:盈利能力大幅提升,全国布局未来可期》--2020/08/11

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

## 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

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ **事件:** 公司发布三季报业绩:实现营业收入 449,313,626.11 元,同比增加 55.37%,实现归母净利润 141,275,638.62 元,同比增加 108.95%,扣非归母净利润 117,869,487.07 元,同比增长 83.04%。

## ➤ 点评:

**三季度延续高增长。**三季报归母净利润增速 108.95%,延续中报 114.73%的高增速,扣非增速 83.04%,较中报的 80.32%提升近 2.72 个百分点。单季度来看,归母净利润 0.48 亿,依然维持 98.64%的高增速。立法尚未正式落地的背景下,业绩已然呈现高增速,充分印证公司较强的获单实力,近日业内权威专家周福霖院士、丁洁民大师等成公司独董候选人,再次印证公司的经营决心与发展地位。

**盈利水平持续提升。**三季报毛利率、净利率分别为 56.33%/31.44%,同比分别提升 0.56/8.06pct,与中报相比变动 1.94/-1.98pct,其中 Q3 毛利率达 59%,综合盈利水平持续提升,净利率略低于中报或由于上半年疫情影响下费率支出减少所致,整体盈利高于历史年份。

**费率管控较好或反映公司经营效率提升。**三季报销售/管理/财务/研发费率分别为 14.87%/5.96%/-0.54%/1.58%,同比变化-3.48/-0.16/1.21/-1.28pct,环比变化 1.35/-0.09/0.46/0.3pct。其中财务费率提升由于业务扩张借款增多,同时研发费用也将随着后续隔震芯片等研发投入而持续上升。

**销售回款加速,经营现金流大幅改善。**三季报经营活动现金净额 0.76 亿,同比去年同期大幅改善 1.57 亿,其中销售商品、提供劳务收到的现金 3.99 亿,与去年同期相比大幅增加 1.5 亿,主要由于销售业务量增加同时回款增加较多所致。

**《建筑抗震韧性评价标准》2021 年 2 月即将实施,抗震要求日益提高下,龙头公司壁垒高筑。**该标准将建筑结构抗震性能要求由“抗震安全性”提高至“抗震安全韧性”,代表我国建筑抗震要求的突破性提升,从单纯生命安全保障提升至兼顾经济财产安全和建筑功能保障。北京去年已宣布“北京地震安全韧性城市建设”,充分反映我国不断加强防震减灾基础能力建设的决心。加之云南隔震标准也将于明年 1 月提升(极限变形 400%到 450%的突破),公司作为生产技术最优的龙头公司,行业标准不断提升将为其构筑更高壁垒。

➤ **投资建议：**

1、从减隔震空间测算来看，立法内（新建/旧改学校医院等公建、老旧小区改造等）+立法外（LNG、地产、机场、IDC、地铁上盖等）+装配式等多维度应用为行业带来巨大发展空间，440 亿空间可期，行业有望长期处于高增速发展阶段。随着我国步入高质量发展，同时防灾减灾重视度日益提升，减隔震构成“内循环”重要赛道，公司作为领先行业的绝对龙头，竞争实力凸显。

2、《建设工程抗震管理条例》已列入 2020 年国务院立法计划，年内落地已成大概率事件，龙头公司具备更高附加值。

3、减隔震是扩内需、提质量、利国利民的方向，在高速成长阶段我们给予公司 PEG 估值，对应当前股价 PEG 仅为 0.6，近年年均复合 100%左右高增速的预期下，公司仍有较大上升空间。预计 20-22 年 EPS 分别为 1.25/2.43/4.61，对应 PE 分别为 59.6/30.7/16.2。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	180.25	350.33	663.81
(+/-%)	-20.72%	98.67%	94.35%	89.48%
摊薄每股收益(元)	0.63	1.25	2.43	4.61
市盈率(PE)	96.04	59.59	30.66	16.18

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	609	421	181
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	1,250	1,796	2,816
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
<b>资产总计</b>	<b>1,107</b>	<b>1,447</b>	<b>2,033</b>	<b>3,103</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>140</b>	<b>254</b>	<b>515</b>	<b>961</b>
归属于母公司的所有者权益	967	1,193	1,518	2,142
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>967</b>	<b>1,193</b>	<b>1,518</b>	<b>2,142</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1,107</b>	<b>1,447</b>	<b>2,033</b>	<b>3,103</b>

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.63	1.25	2.43	4.61
BVPS	6.72	8.28	10.54	14.88
PE	96.04	59.59	30.66	16.18
PEG	—	0.60	0.32	0.18
PB	9.01	9.00	7.07	5.01
EV/EBITDA	41.76	57.85	28.88	15.12
ROE	9%	15%	23%	31%

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>389</b>	<b>652</b>	<b>1,344</b>	<b>2,605</b>
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	108	222	417
%营业收入	16%	17%	17%	16%
管理费用	31	54	114	221
%营业收入	8%	8%	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	20	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
<b>营业利润</b>	<b>105</b>	<b>211</b>	<b>409</b>	<b>777</b>
%增长率	-21%	101%	94%	90%
营业外收支	1	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>106</b>	<b>211</b>	<b>409</b>	<b>777</b>
%增长率	-21%	99%	94%	90%
所得税费用	15	31	59	113
净利润	91	180	350	664
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>91</b>	<b>180</b>	<b>350</b>	<b>664</b>
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.63	1.25	2.43	4.61

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-54</b>	<b>87</b>	<b>-145</b>	<b>-190</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-39	-21	-41	-51
其他	6	6	14	31
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-33</b>	<b>-15</b>	<b>-26</b>	<b>-19</b>
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
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>320</b>	<b>50</b>	<b>-16</b>	<b>-31</b>
<b>现金净流量</b>	<b>233</b>	<b>123</b>	<b>-187</b>	<b>-240</b>

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。