

2020年12月14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

股权激励激发内在动力，持续发展未来可期 买入（维持）

盈利预测预估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	389	631	1,157	2,005
同比（%）	-15.3%	62.0%	83.4%	73.3%
归母净利润（百万元）	91	179	279	486
同比（%）	-20.7%	97.2%	56.2%	74.1%
每股收益（元/股）	0.63	1.24	1.94	3.38
P/E（倍）	118.61	60.14	38.51	22.12

投资要点

- **股权激励激发内在动力，持续发展未来可期：**公司发布股权激励草案，拟向 8 名激励对象授予限制性股票共计 30.4335 万股，授予价格 39.43 元/股。激励计划以 2019 年净利润值（9,072.87 万元）为业绩基数，对各个考核年度的净利润定比 2019 年净利润的增长率进行考核，其中，2021、2022、2023 年度净利润相对于 2019 年增长率的触发值分别为 110%、220%、325%，目标值分别为 145%、240%、380%。本次股权激励绑定了管理层及核心员工利益，有利于激发公司内在动力，助力公司的长期可持续发展。
- **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，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，未来将逐步形成全国性布局。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，项目建成后将新增加产能 30,000 套/年隔震产品、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、2.79 亿元和 4.86 亿元，EPS 分别为 1.24 元、1.94 元和 3.38 元，当前股价对应 PE 分别为 60X、39X 和 22X。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)	74.73
一年最低/最高价	29.34/102.96
市净率(倍)	9.87
流通 A 股市值(百万元)	6171.71

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）：全方位解读建筑减隔震市场空间之二：远期住宅市场达千亿规模》2020-11-15
- 2、《震安科技（300767）：业绩持续高增长，行业高景气助力高成长》2020-10-29
- 3、《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

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	1,046	1,256	1,703	营业收入	389	631	1,157	2,005
现金	485	454	407	515	减:营业成本	183	291	550	949
应收账款	308	339	373	410	营业税金及附加	2	4	7	12
存货	126	217	432	687	营业费用	64	96	178	311
其他流动资产	11	36	45	90	管理费用	45	48	114	183
非流动资产	176	306	419	597	财务费用	-1	-1	-1	-2
长期股权投资	0	80	80	80	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	99	142	236	386	加:投资净收益	6	6	6	6
在建工程	26	30	45	70	其他收益	13	9	10	10
无形资产	22	24	27	30	营业利润	105	208	325	568
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	1,352	1,675	2,300	利润总额	106	209	327	569
流动负债	134	218	295	466	减:所得税费用	15	30	47	82
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	48	48	48	48	归属母公司净利润	91	179	279	486
其他流动负债	86	170	247	418	EBIT	91	200	339	570
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	91	214	361	608
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	224	301	472	每股收益(元)	0.63	1.24	1.94	3.38
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	6.72	7.83	9.54	12.69
归属母公司股东权益	967	1,128	1,374	1,827	发行在外股份(百万股)	80	144	144	144
负债和股东权益	1,107	1,352	1,675	2,300	ROIC(%)	16.4%	29.1%	32.9%	39.7%
					ROE(%)	9.4%	15.9%	20.3%	26.6%
					毛利率(%)	53.1%	53.8%	52.4%	52.6%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	23.3%	28.4%	24.2%	24.3%
经营活动现金流	-54	123	114	350	资产负债率(%)	12.6%	16.6%	18.0%	20.5%
投资活动现金流	-33	-137	-129	-210	收入增长率(%)	-15.3%	62.0%	83.4%	73.3%
筹资活动现金流	320	-17	-32	-32	净利润增长率(%)	-20.7%	97.2%	56.2%	74.1%
现金净增加额	233	-31	-47	108	P/E	118.61	60.14	38.51	22.12
折旧和摊销	0	14	23	38	P/B	11.13	9.54	7.83	5.89
资本开支	40	50	113	178	EV/EBITDA	112.59	48.21	28.68	16.86
营运资本变动	0	-62	-180	-167					

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>