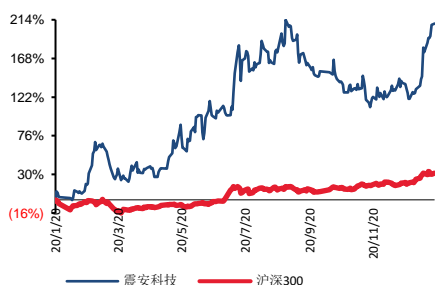


工业 资本货物

## “单项冠军”业绩高增，助力防灾减灾共创美好未来

### ■ 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)  | 14,044/8,055 |
| 12个月最高/最低(元) | 114.10/56.75 |

### 相关研究报告:

震安科技(300767)《震安科技点评:公司发布股权激励草案,坚定发展信心》--2020/12/14

震安科技(300767)《震安科技季报点评:业绩持续高增,减隔震是提质扩需绝佳赛道》--2020/10/29

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

### 证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码:

### 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:** 公司发布年报业绩预告: 预计实现归属于上市公司股东的净利润 15,500 万元—17,200 万元, 比上年同期增长 70%—90%。预计公司 2020 年度非经常性损益约为 1,945 万元, 主要是报告期内公司收到的政府补助资金及购买现金管理产品收益。

### ➤ 点评:

**预告增速中枢 80%, 延续高增长。**根据预告业绩, 公司 2020 年将实现归母净利润增速 70-90%, 按照预告中枢计算, 扣非净利润增速约 82%, 略低于我们的预期, 主要原因或为建筑淡季(Q1 和 Q4)以及大项目收入确认节奏的影响, 但公司目前跟踪的订单多达 18 亿, 印证了行业仍处于高景气区间, 随着我国对抗震防灾工作的重视以及建筑减隔震技术与产品推广应用政策的实施, 建筑减隔震行业发展总体呈现上升趋势, 公司作为行业绝对龙头, 业绩高增速有望延续。

**云南已正式提标至 450%, 2 月抗震韧性标准亦实施在即, 公司龙头地位将进一步巩固。**公司立足云南向全国发展, 近三年收入中云南占比在 60%以上。根据云南省《关于发布建筑工程叠层橡胶隔震支座性能要求和检验标准的通知》, 隔震支座云南地标已于今年 1 月 1 日正式执行, 极限位移标准为 450%, 该水平已是领先全球。公司实验室研究以 500%作为研究对象, 能够保障 450%极限位移下隔震支座不会破坏, 较好地应对九级大震。此外, 2 月份《建筑抗震韧性评价标准》将正式实施, 建筑结构抗震性能即将实现“抗震安全性”到“抗震安全韧性”的转变, 行业发展规范化程度日益提升, 配套标准正逐步到位, 龙头壁垒将更加凸显。

**公司近期基本面持续向好, 未来业绩保障程度高。**1) 从经营扩张角度来看, 可转债已获深交所审议通过, 新产能配套资金保障性高, 达产后公司减隔震产能将扩近 3-4 倍, 同时将布局五大生产基地, 包括长三角、珠三角、西北新疆等地, 云南省外市占率迅速提升, 总体来看, 省内提标有利于提高省内市占率和毛利率, 省外扩张正在扩大省外份额, 获得更多存量市场份额, 未来发展可期。2) 从管理角度来看, 公司不仅发布股权激励方案, 为公司高管、核心研发与技术人员授予限制性股票, 彰显公司坚定做好龙头、向高质量发展的决心。3) 从未来业绩保障来看, 公司不仅订单储备充足, 可转债披露近 18 亿跟踪订单, 同时与保定建筑设计院签框架协议, 率先为唐山新基地的业务扩张铺路。4) 从下游需求来看, 公司下游如医院、养老院(老龄化)、学校、旧改、LNG(清洁能源)、地铁上盖(建筑新风向)、

机场等公共建筑均为民生方向，多为十四五重要领域，未来将长期维持高景气度，另外随着雄安（高烈度区）建设加速，公司业务增量具备高保障性。

➤ **投资建议：**

随着我国步入高质量发展阶段，防灾减灾重视度日益提升，“防灾减灾”同新能源行业一样，是确定性高的发展方向，且正在高速成长期，减隔震构成了“双循环”的重要赛道，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，立法落地后或带来每年440亿发展空间，行业空间或扩大10-20倍。

**考虑立法落地预期下的行业空间释放节奏：**

|     | 2020E | 2021E  | 2022E   | 2023E   | 2024E  | 2025E  |
|-----|-------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 行业  | 20    | 30     | 120     | 240     | 280    | 310    |
| YOY |       | 50.00% | 300.00% | 100.00% | 16.67% | 10.71% |

资料来源：太平洋证券整理

柔性抗震技术是扩内需、提质量、利国利民的确切方向，日本等发达国家多年来应用效果良好，且《建设工程抗震管理条例》已被列入国务院2020年立法计划中拟定栏中，尽管因疫情影响，立法进度略低于预期（我们略调低了2021年盈利预期），但行业快速增长较为确定，行业本就处于高速发展期，立法只是加速器，公司作为领先行业的绝对龙头，今年被工信部评为“单项冠军”，竞争实力凸显，具备更高附加值，也具备较大的上升空间。

预计20-22年EPS分别为1.15/2.15/4.60，对应PE分别为63.28/33.89/15.89。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 | 1191.26 | 2598.33 |
| (+/-%)    | -15.27% | 67.56% | 82.67%  | 118.12% |
| 归母净利润(百万) | 90.73   | 166.11 | 310.18  | 661.70  |
| (+/-%)    | -20.72% | 83.08% | 86.73%  | 113.33% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.63    | 1.15   | 2.15    | 4.60    |
| 市盈率(PE)   | 96.04   | 63.28  | 33.89   | 15.89   |

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          | 595          | 469          | 132          |
| 交易性金融资产        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收票据           | 7            | 8            | 12           | 35           |
| 应收账款           | 301          | 417          | 842          | 1,749        |
| 存货             | 126          | 182          | 312          | 738          |
| 其他流动资产         | 11           | 35           | 52           | 106          |
| 流动资产合计         | 931          | 1,237        | 1,687        | 2,760        |
| 投资性房地产         | 1            | 1            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 99           | 109          | 129          | 159          |
| 在建工程           | 26           | 36           | 56           | 76           |
| 无形资产           | 22           | 22           | 22           | 22           |
| 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>1,433</b> | <b>1,922</b> | <b>3,045</b> |
| 短期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付票据           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 48           | 88           | 153          | 330          |
| 应付职工薪酬         | 23           | 40           | 74           | 155          |
| 应交税费           | 15           | 27           | 53           | 107          |
| 其他流动负债         | 48           | 88           | 158          | 336          |
| 流动负债合计         | 134          | 243          | 437          | 928          |
| 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>458</b>   | <b>959</b>   |
| 归属于母公司的所有者权益   | 967          | 1,179        | 1,464        | 2,086        |
| 少数股东权益         | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>股东权益</b>    | <b>967</b>   | <b>1,179</b> | <b>1,464</b> | <b>2,086</b> |
| <b>负债及股东权益</b> | <b>1,107</b> | <b>1,433</b> | <b>1,922</b> | <b>3,045</b> |

|           | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0.63  | 1.15  | 2.15  | 4.60  |
| BVPS      | 6.72  | 8.19  | 10.17 | 14.48 |
| PE        | 96.04 | 63.28 | 33.89 | 15.89 |
| PEG       | —     | 0.76  | 0.39  | 0.14  |
| PB        | 9.01  | 8.92  | 7.18  | 5.04  |
| EV/EBITDA | 41.76 | 59.70 | 31.76 | 14.89 |
| ROE       | 9%    | 14%   | 21%   | 32%   |

|                   | 2019A      | 2020E      | 2021E        | 2022E        |
|-------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| <b>营业收入</b>       | <b>389</b> | <b>652</b> | <b>1,191</b> | <b>2,598</b> |
| 营业成本              | 183        | 291        | 533          | 1,164        |
| 毛利                | 207        | 361        | 658          | 1,434        |
| %营业收入             | 53%        | 55%        | 55%          | 55%          |
| 税金及附加             | 2          | 6          | 9            | 22           |
| %营业收入             | 1%         | 1%         | 1%           | 1%           |
| 销售费用              | 64         | 108        | 197          | 416          |
| %营业收入             | 16%        | 17%        | 17%          | 16%          |
| 管理费用              | 31         | 59         | 101          | 221          |
| %营业收入             | 8%         | 9%         | 9%           | 9%           |
| 研发费用              | 13         | 23         | 36           | 78           |
| %营业收入             | 3%         | 4%         | 3%           | 3%           |
| 财务费用              | -1         | -2         | -2           | -1           |
| %营业收入             | 0%         | 0%         | 0%           | 0%           |
| 其他收益              | 13         | 13         | 24           | 39           |
| 投资收益              | 6          | 6          | 13           | 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>194</b> | <b>363</b>   | <b>774</b>   |
| %增长率              | -21%       | 85%        | 86%          | 114%         |
| 营业外收支             | 1          | 0          | 0            | 0            |
| <b>利润总额</b>       | <b>106</b> | <b>194</b> | <b>363</b>   | <b>774</b>   |
| %增长率              | -21%       | 84%        | 86%          | 114%         |
| 所得税费用             | 15         | 28         | 52           | 112          |
| 净利润               | 91         | 166        | 310          | 662          |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>91</b>  | <b>166</b> | <b>310</b>   | <b>662</b>   |
| 少数股东损益            | 0          | 0          | 0            | 0            |
| EPS (元/股)         | 0.63       | 1.15       | 2.15         | 4.60         |

|                  | 2019A      | 2020E      | 2021E       | 2022E       |
|------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流净额</b> | <b>-54</b> | <b>75</b>  | <b>-83</b>  | <b>-287</b> |
| 投资               | 0          | 0          | 0           | -1          |
| 资本性支出            | -39        | -21        | -41         | -51         |
| 其他               | 6          | 6          | 13          | 31          |
| <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-33</b> | <b>-15</b> | <b>-28</b>  | <b>-20</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>110</b> | <b>-126</b> | <b>-338</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 | zhaf1@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。