

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

震安科技(300767)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘卓

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuo@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业务高增无忧，期待立法落地

2021年04月25日

事件: 近日,公司发布2020年报和2021年一季报,公司2020年实现营收5.80亿元,同比增长49.15%,实现归母净利润1.61亿元,同比增长77.14%,基本每股收益1.12元;2021年一季度实现营收1.51亿元,同比增长59.24%,实现归母净利润0.30亿元,同比增长32.44%。

点评:

- **2020年收入高增,省内外同时发力。**2020年实现收入5.80亿元,同增49.15%,其中云南省内收入3.75亿元,同增59.39%,省外收入2.05亿元,同增50.07%。受益云南加大基建投资,2020年省内承接云南高中补短板项目约40余所高中新建和改扩建工程、昆明医科大学第一附属医院5号楼建设项目阻尼器工程项目等一批金额较大的学校、医院等项目;省外继续加大开拓力度,承接乌鲁木齐国际机场北区改扩建工程项目、唐山LNG项目接收站一阶段工程项目等大型项目。
- **2020年受益大项目竞争优势,盈利能力提升。**2020年公司隔震支座、消能阻尼器毛利率分别为52.35%、53.52%,同比分别下降2.82、1.23个百分点。2020年起将原列入销售费用的运输费和检测费计入营业成本,造成营业成本增加,与上年同口径计算,2020年公司隔震支座、消能阻尼器毛利率分别为56.30%、57.46%,较上年同期毛利率分别上升1.13、2.71个百分点。主要是由于公司产品线广,技术领先,大项目竞争优势明显,2020年承接较多大项目,毛利结构优化。
- **2021Q1收入保持高增,原材料涨价盈利增速承压。**2021Q1营收1.51亿元,同增59.24%,2019Q1-2021Q1营收复合增速38.07%。Q1毛利率有所下滑,主要原因除原销售费用中运输费、检测费列入营业成本442.27万元外,原材料钢材、橡胶价格上涨也造成成本增长较快,公司拟开展原材料期货套保应对原料价格波动风险,同时积极进行技术创新实现降本。考虑到减隔震高技术壁垒,我们预计未来几年行业将基本处于供需紧平衡状态,公司竞争优势持续领先,盈利能力有望边际好转。
- **研发突破持续引领高标准,竞争力不断夯实。**2020年继续加强研发投入,加大隔震产品性能提升、原有减震产品性能优化、新型减震产品开发等。2020年研发成功高阻尼橡胶支座,100%剪应变时等效阻尼比达到18%,-20℃-40℃时温度相关性性能偏差±25%,极限剪应变达450%,持续引领行业最高标准,取得直径多种规格高阻尼橡胶支座型式检报告。目前设计部已在约50栋建筑中设计使用高阻尼橡胶支座200套以上,公司先发优势明显。我们认为公司研发驱动竞争优势持续增强,全国立法渐行渐近,公司将充分受益立法落地后需求空间大幅扩容。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2021-2023年实现净利润2.69亿元、4.98亿元和9.68亿元,相对应的EPS分别为1.87元/股、3.46元/股和6.73元/股,对应当前股价PE分别为44倍、24倍和12倍。考

考虑到减隔震行业市场空间较大，公司核心竞争优势突出，业绩成长性较强，维持“买入”评级。

- **风险因素：**《管理条例》实施进度不达预期、产能扩张不达预期风险、行业政策变动风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	389	580	1,025	1,817	3,407
增长率 YoY %	-15.3%	49.2%	76.7%	77.2%	87.5%
归属母公司净利润(百万元)	91	161	269	498	968
增长率 YoY%	-20.7%	77.1%	67.7%	84.9%	94.3%
毛利率%	53.1%	52.7%	51.3%	52.2%	52.3%
净资产收益率 ROE%	9.4%	14.5%	19.2%	26.1%	33.7%
EPS(摊薄)(元)	0.63	1.12	1.87	3.46	6.73
市盈率 P/E(倍)	129.89	73.33	43.73	23.65	12.17
市净率 P/B(倍)	12.19	10.62	8.38	6.18	4.10

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为2021年4月23日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	931	1,158	1,823	2,676	4,424	
货币资金	485	535	866	995	1,280	
应收票据	7	7	14	25	47	
应收账款	301	367	562	996	1,867	
预付账款	7	38	50	87	162	
存货	126	176	287	500	935	
其他	4	35	44	74	134	
非流动资产	176	323	397	471	544	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合)	99	130	160	190	220	
无形资产	22	36	39	42	45	
其他	56	158	198	239	279	
资产总计	1,107	1,482	2,220	3,147	4,968	
流动负债	134	357	615	1,043	1,893	
短期借款	0	48	68	88	108	
应付票据	0	80	137	238	445	
应付账款	48	73	130	226	423	
其他	86	156	281	491	917	
非流动负债	6	15	198	198	198	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	6	15	198	198	198	
负债合计	140	372	813	1,241	2,091	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	967	1,109	1,406	1,907	2,877	
负债和股东权益	1,107	1,482	2,220	3,147	4,968	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	389	580	1,025	1,817	3,407	
同比 (%)	-15.3%	49.2%	76.7%	77.2%	87.5%	
归属母公司净利润	91	161	269	498	968	
同比 (%)	-20.7%	77.1%	67.7%	84.9%	94.3%	
毛利率 (%)	53.1%	52.7%	51.3%	52.2%	52.3%	
ROE%	9.4%	14.5%	19.2%	26.1%	33.7%	
EPS (摊薄)(元)	0.63	1.12	1.87	3.46	6.73	
P/E	129.89	73.33	43.73	23.65	12.17	
P/B	12.19	10.62	8.38	6.18	4.10	
EV/EBITDA	58.12	61.13	50.23	27.29	13.88	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	389	580	1,025	1,817	3,407	
营业成本	183	275	499	868	1,625	
营业税金及	2	6	9	15	29	
销售费用	64	78	135	236	426	
管理费用	31	33	57	100	184	
研发费用	13	16	21	31	37	
财务费用	-1	-3	-5	-6	-6	
减值损失合	0	-1	-2	-2	-2	
投资净收益	6	5	3	5	10	
其他	2	-6	-5	-2	3	
营业利润	105	173	306	573	1,123	
营业外收支	1	19	10	10	10	
利润总额	106	192	315	583	1,133	
所得税	15	31	46	85	164	
净利润	91	161	269	498	968	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	91	161	269	498	968	
EBITDA	104	185	316	578	1,118	
EPS (当	0.63	1.12	1.87	3.46	6.73	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现	-54	121	177	183	334	
金流						
净利润	91	161	269	498	968	
折旧摊销	8	12	12	12	12	
财务费用	-6	1	2	3	4	
投资损失	-1	-5	-3	-5	-10	
营运资金变	-157	-56	-96	-317	-633	
其它	11	8	-8	-8	-7	
投资活动现	-33	-152	-73	-70	-66	
资本支出	-39	-156	-76	-76	-76	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	6	5	3	5	10	
筹资活动现	320	28	226	17	16	
吸收投资	384	0	58	0	0	
借款	0	48	20	20	20	
支付利息或	0	-19	-35	-3	-4	
现金流净增	233	-3	331	130	284	
加额						

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入 ：股价相对强于基准20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。