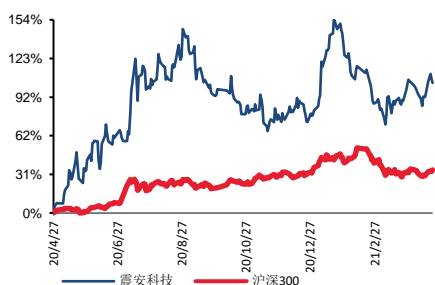


工业 资本货物

## Q1 营收高增长,“碳中和”有望助推行业扩容

### ■ 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)	11,785/6,759
12个月最高/最低(元)	114.10/62.05

### 相关研究报告:

震安科技(300767)《震安科技业绩预告点评:“单项冠军”业绩高增,助力防灾减灾共创美好未来》—2021/01/19

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)《震安科技三季报点评:业绩持续高增,减隔震是提质扩需绝佳赛道》—2020/10/29

### 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

### ➤ 事件:

公司发布年报及一季报: 2020 年度公司实现营业收入 58,049.09 万元, 同比增加 49.15%, 实现净利润 16,071.66 万元, 同比增加 77.14%, 扣非净利润 13591.01 万, 同比增长 71.47%。拟每 10 股派发现金红利 2.24 元(含税), 共计派发现金红利 32,256,000 元, 每 10 股转增 4 股, 分红比例 20.02%。

2021 年一季度公司实现营业收入 151,349,200.44 元, 同比增长 59.24%, 实现净利润 2951.56 万, 同比增长 32.44%, 扣非净利润 2856.36 万元, 同比增长 29.54%。

### ➤ 点评:

**2021Q1 营收高增长, 储备人才, 为行业扩容蓄力, 原材料成本及费用上涨影响净利润, 但行业逆境时中长期利好龙头企业。** 2020 年收入/归母净利润/扣非归母净利润增速分别为 49%/77%/71%, 维持较高增长, 同时产品盈利同比提升, 隔震与减震产品毛利率分别提升 1.13/2.71 个百分点。2021 年 Q1 营业收入/归母净利润/扣非归母净利润增速分别为 59%/32%/30%, 净利润增速低于营业收入原因主要有几方面: 1) 原材料成本上升, 一季度钢材价格大幅上涨, 同比去年钢材价格上涨高达 30% 以上, 而钢材采购总金额占比较高, 2) 公司致力于扩大经营, 储备人才, 为行业扩容蓄力, 职工薪酬增加及市场开拓费用较高导致销售及管理费用大幅上涨, Q1 支付给职工的现金达 2708.66 万元, 同比增速达 96.26%。

一方面, 公司目前已开始采取套期保值等措施, 未来有望有效应对大宗商品价格上涨而带来的原材料涨价影响, 另一方面, 市场扩容预期确定(详情请参考我们的系列专题报告), 同时公司积极扩产且订单饱满, 前期因扩大业务而产生的费用支出将在未来产生有效收益, 进而实现费率降低、净利率提升。

**现金流质量优质。** 2020 年经营活动产生的净流量 1.2 亿, 同比增加 324.9%, 主要由于销售回款增加所致。2021 年一季度现金流虽然流出量增加较多, 但其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增长高达 227%, 主要由于公司加快项目投资, 购建在建工程、固定资产、无形资产支出增加所致, 此外, 经营活动现金流中, 购买商品、接受劳务支付的现金增加较多, 一般为扩大经营所做材料购买等。

执业资格证书编码: S1190520010001

**研发人员占比提高，有望进一步巩固龙头地位。**研发人员数量占比大幅提高，由 2019 年的 43 人，占比仅 9.62%，提升至 2020 年的 133 人，占比 25.43%。同时，又设有周福霖院士工作站，高端研发人员众多。公司是高新技术企业、工信部高精特新“小巨人”企业、制造业“单项冠军”示范企业，也是行业标准制定者，已获得授权专利 74 件，2020 年新增研发项目 9 项。公司凭借行业领先地位推动多项国家及地方标准制定，产品标准优势凸显，未来随着行业提质化发展不断推进，龙头优势有望愈加显著。

➤ **投资建议：**

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，减隔震有望成“双循环”的重要赛道。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。《建设工程抗震管理条例》。“碳中和”战略背景下，减隔震技术应用能够降低钢材水泥用量，有望成为建筑业减排有效抓手，减隔震空间有望看到 1000 亿以上（详请参考碳中和专题报告）。同时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，上升空间较大。由于立法落地不及预期，我们下调了盈利预测，假设今年立法落地，公司产能顺利达产，预计 21-23 年 EPS 分别为 1.74/3.5/6.88，对应 PE 分别为 47/23.39/11.89。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，原材料价格大幅上涨。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	580.49	1016.60	1829.88	3584.78
(+/-%)	49.15%	75.13%	80.00%	95.90%
归母净利润(百万)	160.72	250.74	503.92	991.13
(+/-%)	77.14%	56.01%	100.98%	96.68%
摊薄每股收益(元)	1.12	1.74	3.50	6.88
市盈率(PE)	65.41	47.00	23.39	11.89

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

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	535	397	345	192
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	7	10	25	43
应收账款	367	715	1,222	2,457
存货	176	279	527	1,005
其他流动资产	73	97	162	333
流动资产合计	1,158	1,499	2,281	4,030
投资性房地产	1	0	-0	-0
固定资产	130	140	160	190
在建工程	122	132	152	172
无形资产	36	36	36	36
商誉	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
递延所得税资产	25	25	25	25
其他非流动资产	9	9	9	9
<b>资产总计</b>	<b>1,482</b>	<b>1,842</b>	<b>2,664</b>	<b>4,463</b>
短期借款	48	48	48	48
应付票据	80	46	106	278
应付账款	73	130	221	436
应付职工薪酬	42	68	115	234
应交税费	36	52	92	195
其他流动负债	78	137	231	460
流动负债合计	357	480	813	1,651
长期借款	0	5	15	25
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	6	6	6	6
其他非流动负债	9	9	9	9
<b>负债合计</b>	<b>372</b>	<b>500</b>	<b>843</b>	<b>1,691</b>
归属于母公司的所有者权益	1,109	1,342	1,821	2,772
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益</b>	<b>1,109</b>	<b>1,342</b>	<b>1,821</b>	<b>2,772</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1,482</b>	<b>1,842</b>	<b>2,664</b>	<b>4,463</b>

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.12	1.74	3.50	6.88
BVPS	7.70	9.32	12.64	19.25
PE	65.41	47.00	23.39	11.89
PEG	0.85	0.84	0.23	0.12
PB	9.48	8.78	6.47	4.25
EV/EBITDA	54.25	44.70	21.59	10.80
ROE	14%	19%	28%	36%

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>580</b>	<b>1,017</b>	<b>1,830</b>	<b>3,585</b>
营业成本	275	474	823	1,613
毛利	306	543	1,006	1,972
%营业收入	53%	53%	55%	55%
税金及附加	6	8	17	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	78	152	256	466
%营业收入	13%	15%	14%	13%
管理费用	33	91	146	287
%营业收入	6%	9%	8%	8%
研发费用	16	36	55	108
%营业收入	3%	4%	3%	3%
财务费用	-3	-3	-1	-1
%营业收入	0%	0%	0%	0%
其他收益	2	20	37	54
投资收益	5	10	21	36
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	9	-8	-8	-5
资产减值损失	1	0	0	0
资产处置收益	-0	-0	-0	-1
<b>营业利润</b>	<b>173</b>	<b>296</b>	<b>598</b>	<b>1174</b>
%增长率	64%	71%	102%	96%
营业外收支	19	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>192</b>	<b>296</b>	<b>598</b>	<b>1174</b>
%增长率	81%	54%	102%	96%
所得税费用	31	45	95	182
净利润	161	251	504	991
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>161</b>	<b>251</b>	<b>504</b>	<b>991</b>
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.12	1.74	3.50	6.88

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>121</b>	<b>-114</b>	<b>-16</b>	<b>-106</b>
投资	0	0	0	-1
资本性支出	-156	-21	-41	-52
其他	5	10	21	36
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-152</b>	<b>-10</b>	<b>-20</b>	<b>-16</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	92	5	10	10
筹资成本	-19	-19	-26	-41
其他	-44	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>28</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	<b>-31</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-3</b>	<b>-138</b>	<b>-52</b>	<b>-153</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。