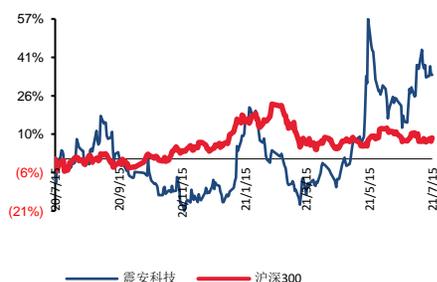


工业 资本货物

收购常州格林全国布局雏形已现，单项冠军为立法扩容蓄力

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股) | 144/86 |
| 总市值/流通(百万元) | 11,606/6,913 |
| 12个月最高/最低(元) | 132.32/66.30 |

相关研究报告:

震安科技(300767)《Q1 营收高增长,“碳中和”有望助推行业扩容》--2021/04/26

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

证券分析师:王介超

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

证券分析师:任菲菲

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ 事件:

公司近日发布公告拟以 5000 万对常州格林电力机械制造有限公司增资以获得 66.67% 的股权,本次交易完成后常州格林将成为公司控股子公司,纳入公司合并报表范围。

常州格林位于江苏常州,地处长三角城市群,目前经营范围为阻尼器、支吊架、隔减震器及普通机电设备的设计、制造,普通机械产品及配件销售,核电环保等专用设备的制造;以上产品的检测维修及技术咨询等服务。该公司 2020 年实现营业收入 31,960,320.85 元,净利润-8,017,630.48 元。

➤ 点评:

公司作为减隔震行业第一大龙头,在行业扩容预期较为明确的背景下,本次投资常州格林将进一步强化公司行业竞争力、扩大布局区域,助力公司为扩容蓄力。

1) 本次收购标志着公司正式实现长三角区域布局,为抗震立法背景下的全国版图扩张打下基础。在《建设工程抗震管理条例》征求意见稿中,明确“两区”“六类”的布局,其中“两区”为高烈度设防地区、地震重点监视防御区,长三角作为全国经济最为发达的地区之一,属于重点设防区域,减隔震需求空间较大,本次收购有望助力公司进一步完善区域布局,有效延伸产品运输半径,进一步提升经营效率,为扩张打下较好基础。

2) 常州格林主要客户为国内主要核电站,本次收购有助于公司增强减震产品阻尼器等技术储备,助力公司进一步拓展客户领域,进而提高公司核心竞争力。核电站与 LNG 储罐类似,均属于抗震功能性需求领域,其建筑抗震安全性要求较高,根据《建筑工程抗震设防分类标准》,该类属重点设防类,应按高于本地区抗震设防烈度提高一度的要求加强其抗震措施。根据今年召开的中国核能可持续发展论坛 2021 年春季高峰会议,目前我国商运核电机组 49 台,总装机容量 5102.7 万千瓦,核能发电量占比约 4.9%,预计到 2025 年我国核电装机规模将达到 7000 万千瓦左右,在建机规模接近 4000 万千瓦,到 2035 年有望达到 2 亿千瓦左右,发电量约占全国 10% 左右。同时,在“碳中和”大背景下,核能作为近零排放的清洁能源,核电有望在未来 15 年持续处于重要战略发展期,同时也将不断带动核电厂建筑物减隔震需求。

减隔震技术是抗震领域的强效“疫苗”，近期相关政策频发，行业 20 倍扩容预期强烈，公司作为绝对龙头持续受益。自“512”国常会通过《建设工程抗震管理条例》草案以来，7 月雄安发文明确推广减隔震技术，河北隔震与减震新标准随之落地，《建筑隔震设计标准》也将于 9 月实施，行业高质量发展的趋势明晰，20 倍以上扩容的确定性也得到进一步验证。

➤ **投资建议：**

减隔震技术为柔性抗震技术，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，是抗震领域的强效“疫苗”，我国步入高质量发展阶段，防灾减灾重视度日益提升，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。《建设工程抗震管理条例》草案已过国常会，“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，公司作为绝对龙头，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。预计 21-23 年 EPS 分别为 1.24/2.50/4.92，对应 PE 分别为 68.97/34.30/17.44 倍。维持“买入”评级。

➤ **风险提示：**《建设工程抗震管理条例》执行不及预期，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 | 504.16 | 991.37 |
| (+/-%) | 77.14% | 56.01% | 101.07% | 96.64% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.80 | 1.24 | 2.50 | 4.92 |
| 市盈率(PE) | 91.57 | 68.97 | 34.30 | 17.44 |

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 | 455 | 403 | 250 |
| 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 | 1,556 | 2,339 | 4,088 |
| 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 |
| 资产总计 | 1,482 | 1,899 | 2,722 | 4,521 |
| 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 |
| 负债合计 | 372 | 500 | 843 | 1,691 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 1,109 | 1,399 | 1,878 | 2,830 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 1,109 | 1,399 | 1,878 | 2,830 |
| 负债及股东权益 | 1,482 | 1,899 | 2,722 | 4,521 |

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.80 | 1.24 | 2.50 | 4.92 |
| BVPS | 5.50 | 6.94 | 9.32 | 14.04 |
| PE | 91.57 | 68.97 | 34.30 | 17.44 |
| PEG | 1.19 | 1.23 | 0.34 | 0.18 |
| PB | 13.27 | 12.36 | 9.21 | 6.11 |
| EV/EBITDA | 54.25 | 66.00 | 31.83 | 15.84 |
| ROE | 14% | 18% | 27% | 35% |

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入 | 580 | 1,017 | 1,830 | 3,585 |
| 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 | -2 | -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 |
| 营业利润 | 173 | 296 | 599 | 1174 |
| %增长率 | 64% | 71% | 102% | 96% |
| 营业外收支 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 192 | 296 | 599 | 1174 |
| %增长率 | 81% | 54% | 102% | 96% |
| 所得税费用 | 31 | 45 | 95 | 182 |
| 净利润 | 161 | 251 | 504 | 991 |
| 归属于母公司的净利润 | 161 | 251 | 504 | 991 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS (元/股) | 0.80 | 1.24 | 2.50 | 4.92 |

| | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------------|-------------|------------|-------------|
| 经营活动现金流净额 | 121 | -114 | -16 | -105 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | -1 |
| 资本性支出 | -156 | -21 | -41 | -52 |
| 其他 | 5 | 10 | 21 | 36 |
| 投资活动现金流净额 | -152 | -10 | -20 | -16 |
| 债权融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 58 | 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 |
| 筹资活动现金流净额 | 28 | 44 | -16 | -31 |
| 现金净流量 | -3 | -80 | -51 | -153 |

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 |
| 华东销售副总监 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售总助 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@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。