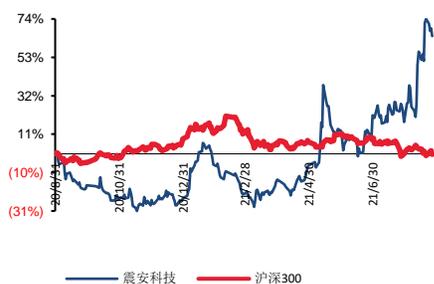


工业 资本货物

## 费用大幅前置蓄力未来扩张，立法即将执行打开广阔空间

### ■ 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)	16,229/9,666
12个月最高/最低(元)	132.32/66.30

### 相关研究报告:

震安科技(300767)《震安科技: 减隔震助力防灾减灾, 单项冠军持续高成长可期》--2021/07/25

震安科技(300767)《震安科技(300767)点评: 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》--2021/07/15

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

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:

公司近日发布中报: 2021年上半年实现营收331,944,766.79元, 同比增长19.29%, 实现归母净利润65,408,880.53元, 同比下降29.66%, 实现扣非归母净利润60,514,446.95元, 同比下降16.61%。

### ➤ 点评:

今年原材料大幅涨价的背景下, 二季度毛利率环比改善。今年上半年毛利率46.6%, 较一季度高0.69pct, 主要原因为二季度毛利率环比改善1.26pct, 若考虑会计准则调整, 与去年同期相比, 今年将销售费用中的运输费和检测费调整至营业成本中, 假设该部分占营收的4-5%, 二季度实际毛利率将在51.17-52.17%之间, 较去年同期仅是略有下滑, 或因公司经历多年研发的累计, 经营效益不断提升而带来的。

为扩产蓄力, 费用大幅前置等原因, 导致当期净利润下滑。今年上半年收入增速19.29%, 已呈现出满产收入的状态, 而扣非净利润6051.44万, 较去年同期的7256.81下降了1205.37万, 约16.61%。从费用来看, 销售费用、管理费用、研发费用分别为5103.27、2352.46、573.64万元, 其中Q2分别为2354.56、1405.04、311.84万, 而Q2与去年同期相比产能水平相当, 今年Q2在会计准则变更而导致销售费用降低的情况下, 较去年Q2相比, 此三项费用仍然高出1090万左右。

从上半年费用细分项来看: 1) 管理费用中各项均有不同程度的增长, 其中股权激励行权费增加233.18万(占变化金额的35%)较为显著, 固定资产增加产能相应折旧费导致折旧费、摊销费增加137.46万(+88.89%), 业务招待费增加136.50万(+142.95%)或因业务加速开拓所致, 同时母公司与合并利润表之间存在495万的管理费用差额, 或因河北子公司运营初期的背景下管理费用增加所致。2) 销售费用中增加较为显著的为市场推广费增加1762(+129.20%), 一方面市场开拓加速, 另一方面去年疫情下该项费用基数相对较低, 职工薪酬增加492.52万, 或因市场立法扩容的预期下, 提前增加销售人手所致。3) 研发费用增加218.65万(+61.60%), 投向28项产品相关技术研发。随着未来公司产能迅速扩张, 费用与产值逐步匹配, 业绩有望迎来爆发增长。

抗震立法9月1日即将执行, 范围扩大、要求提高、执行严格, 龙头优势更加凸显。《建设工程抗震管理条例》已正式发布, 要求9月1日执行, 不仅将范围扩大至“两区”“八类”, 同时强调建筑在

发生本区域设防地震时“能够满足正常使用要求”，即不只是“不倒”，而是能够正常使用，例如达到学校能正常上课等要求。此外，强调减隔震装置唯一编码制，建设、设计、施工、生产、检测每个环节均追溯相关责任，工程质量检测机构及抗震性能鉴定单位更是要求违规严重者终身禁业。因此立法内容不但反应我国明确要求建筑抗震能力提高的态度，同时对于产品不合格、市场不规范的情况也严格规避，公司作为龙头公司，在安全储备方面的技术优势将更加凸显，在市场未来 20 倍扩张预期的同时，公司也有望凭借自身快速的产能扩张以及高标准的产品技术更加快速地打开市场。

➤ **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》已正式发布，“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 亿元以上。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 0.97/3.29/8.27，对应 PE 分别为 87.18/25.84/10.27 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	914.92	2899.84	5999.34
(+/-%)	49.15%	57.61%	216.95%	106.89%
归母净利润(百万)	160.72	196.46	662.97	1667.35
(+/-%)	77.14%	22.24%	237.46%	151.50%
摊薄每股收益(元)	0.80	0.97	3.29	8.27
市盈率(PE)	91.57	87.18	25.84	10.27

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

利润表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	580	915	2900	5999
%同比增速	49%	58%	217%	107%
营业成本	275	471	1363	2700
毛利	306	444	1537	3300
%营业收入	53%	49%	53%	55%
税金及附加	6	8	27	53
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	78	137	464	840
%营业收入	13%	15%	16%	14%
管理费用	33	64	232	420
%营业收入	6%	7%	8%	7%
研发费用	16	23	72	150
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	-3	8	15	16
%营业收入	0%	1%	1%	0%
资产减值损失	-1	0	0	0
信用减值损失	-9	0	0	0
其他收益	2	17	32	88
投资收益	5	11	29	67
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	-1	-1
营业利润	173	232	787	1974
%营业收入	30%	25%	27%	33%
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	192	232	787	1974
%营业收入	33%	25%	27%	33%
所得税费用	31	35	124	307
净利润	161	196	663	1667
%营业收入	28%	21%	23%	28%
归属于母公司的净利润	161	196	663	1667
%同比增速	77%	22%	237%	151%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS（元/股）	0.80	0.97	3.29	8.27

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.80	0.97	3.29	8.27
BVPS	5.50	6.69	9.79	17.68
PE	91.57	87.18	25.84	10.27
PEG	1.19	3.92	0.11	0.07
PB	13.27	12.69	8.68	4.80
EV/EBITDA	54.25	74.72	22.71	9.24
ROE	14%	15%	34%	47%
ROIC	13%	11%	27%	40%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	535	802	399	413
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	374	587	1819	3682
存货	176	297	840	1627
预付账款	38	42	156	276
其他流动资产	35	34	107	184
流动资产合计	1158	1761	3322	6182
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产合计	130	138	149	163
无形资产	36	41	50	60
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	25	25	25	25
其他非流动资产	131	191	221	251
资产总计	1482	2158	3769	6682
短期借款	48	58	68	78
应付票据及应付账款	153	193	660	1208
预收账款	0	14	22	69
应付职工薪酬	42	65	198	383
应交税费	36	45	162	317
其他流动负债	78	135	389	770
流动负债合计	357	510	1499	2824
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	284	282	278
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	808	1795	3117
归属于母公司的所有者权益	1109	1349	1974	3565
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1109	1349	1974	3565
负债及股东权益	1482	2158	3769	6682

现金流量表（百万元）

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	121	22	-318	104
投资	0	0	0	0
资本性支出	-156	-76	-46	-46
其他	5	11	29	67
投资活动现金流净额	-152	-64	-16	21
债权融资	0	284	-2	-3
股权融资	0	58	0	0
银行贷款增加（减少）	92	10	10	10
筹资成本	-19	-42	-77	-117
其他	-44	0	0	0
筹资活动现金流净额	28	309	-69	-111
现金净流量	-3	267	-403	14



## 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
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@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	zhafll@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

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@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。