

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

## 原材料涨价造成业绩波动, 静待立法后空间释放

2021年08月29日

**事件:** 近日, 公司发布 2021 年半年报, 公司上半年实现收入 3.32 亿元, 同比增长 19.29%, 实现归母净利润 0.65 亿元, 同比下降 29.66%。公司上半年基本每股收益 0.32 元。

**点评:**

- **原材料涨价造成业绩波动, 盈利能力有所承压。** 公司上半年实现收入 3.32 亿元, 同增 19.29%, 实现归母净利润 0.65 亿元, 同降 29.66%, 盈利能力有所承压。上半年公司毛利率 46.60%, 同降 7.79pct, 原材料价格上涨以及安装、运输、检测费计入成本综合所致。分产品来看, 上半年隔震产品收入 2.61 亿元, 同增 10.92%, 毛利率 45.25%, 同降 9.89pct; 减震产品收入 0.69 亿元, 同增 60.06%, 毛利率 50.21%, 同降 4.54pct。上半年公司净利率 19.70%, 同降 13.72pct, 费用率有所攀升。研发保持高投入, 上半年研发费用率 1.73%, 同增 0.45pct, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 15.37%、7.09%、-1.41%, 同比变化分别为 1.85pct、1.04pct、-0.41pct, 管理费用率增加是由于计提预估股权激励行权费用, 固定资产增加相应折旧费增加, 河北子公司管理费用增加。我们认为原材料涨价等因素综合导致公司上半年盈利能力有所承压, 但我们认为短期因素不影响公司长期核心逻辑, 仍长期看好公司在市场竞争力稳固的情况下充分受益行业空间大幅扩容。
- **全国性立法落地, 关注立法后市场空间大幅扩容。** 目前主要政策内市场是包括云南在内的小部分地区, 公司一大部分收入源自政策外市场, 政策外市场特点是需求非强制、项目大型化和不规律, 对业绩造成一定波动影响, 我们认为公司的核心逻辑主要是公司领先地位稳固, 将充分受益立法后全国减隔震市场空间大幅扩容。2019 年《建设工程抗震管理条例》征求意见稿发布, 今年“5.12”国常会通过, 正式文件于 8 月 4 日发布, 且正式文件较之前的征求意见稿在实施范围、公共建筑设防要求、减隔震市场监管方面有更多利好性改进, 具体请参考我们 8 月 4 日发布的《震安科技: 管理条例正式发布, 减隔震市场空间进一步扩大》。减隔震全国性市场于今年 9 月 1 日正式启动, 根据建筑设计到施工周期推算减隔震需求(订单落地)将于 2023 年完全释放, 我们预计远期减隔震市场空间较当前超 10 倍扩容。公司竞争力稳固, 规模优势持续增强, 有望充分受益行业空间大幅扩容。
- **自建+外延加速产能扩张, 紧跟行业需求扩容的步伐。** 公司目前昆明和唐山两大生产基地, 唐山一期 3+3 万套产能已经建成投产, 二期建设空间也已预留, 唐山基地还有扩产空间, 全国范围的产能布局不断加快。公司 7 月 16 日发布公告拟以现金 5000 万元对常州格林增资收购 66.67% 股权。常州格林的主要产品为大型阻尼器, 其产品和公司属于同类, 主要客户为国内主要核电站, 投资常州格林能够加深公司在阻尼器等产品方面的技术储备, 扩展业务领域, 进一步补强政策外市场竞争

力。同时常州格林成为公司长三角基地布局的雏形，全国产能布局逐步深化，未来将补足珠三角和西北区域形成五大生产基地。我们认为公司自建+外延驱动产能扩张持续加快，减隔震全国立法实施临近，公司产能将紧跟行业需求扩容，充分受益行业空间逐步打开，同时公司未来在西北、华北、西南、长三角、珠三角等建成五大生产基地形成全国一张网，进一步扩大规模优势，夯实核心竞争力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 2.34 亿元、4.95 亿元和 9.67 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.16 元/股、2.45 元/股和 4.79 元/股，对应当前股价 PE 分别为 97 倍、46 倍和 24 倍。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：**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	889	1,804	3,400
增长率 YoY %	-15.3%	49.2%	53.1%	102.9%	88.5%
归属母公司净利润(百万元)	91	161	234	495	967
增长率 YoY%	-20.7%	77.1%	45.4%	111.8%	95.3%
毛利率%	53.1%	52.7%	51.3%	52.2%	52.3%
净资产收益率 ROE%	9.4%	14.5%	17.0%	26.5%	34.1%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.80	1.16	2.45	4.79
市盈率 P/E(倍)	134.45	91.57	97.26	45.91	23.50
市净率 P/B(倍)	12.61	13.27	16.58	12.17	8.01

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 8 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	931	1,158	1,715	2,630	4,379	
货币资金	485	535	884	961	1,241	
应收票据	7	7	12	25	47	
应收账款	301	367	487	988	1,863	
预付账款	7	38	43	86	162	
存货	126	176	249	496	933	
其他	4	35	39	73	134	
<b>非流动资产</b>	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	
<b>资产总计</b>	1,107	1,482	2,112	3,101	4,923	
<b>流动负债</b>	134	357	543	1,036	1,889	
短期借款	0	48	68	88	108	
应付票据	0	80	119	236	444	
应付账款	48	73	113	224	422	
其他	86	156	244	487	915	
<b>非流动负债</b>	6	15	198	198	198	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	6	15	198	198	198	
<b>负债合计</b>	140	372	741	1,234	2,087	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东	967	1,109	1,370	1,867	2,836	
<b>负债和股东权益</b>	1,107	1,482	2,112	3,101	4,923	

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	889	1,804	3,400	
同比(%)	-15.3%	49.2%	53.1%	102.9%	88.5%	
归属母公司净利润	91	161	234	495	967	
同比(%)	-20.7%	77.1%	45.4%	111.8%	95.3%	
毛利率(%)	53.1%	52.7%	51.3%	52.2%	52.3%	
ROE%	9.4%	14.5%	17.0%	26.5%	34.1%	
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.80	1.16	2.45	4.79	
P/E	134.45	91.57	97.26	45.91	23.50	
P/B	12.61	13.27	16.58	12.17	8.01	
EV/EBITDA	41.76	54.25	80.25	38.38	19.51	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	389	580	889	1,804	3,400	
营业成本	183	275	433	862	1,621	
营业税金及	2	6	8	15	29	
销售费用	64	78	117	234	425	
管理费用	31	33	50	99	184	
研发费用	13	16	18	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	-6	-2	3	
<b>营业利润</b>	105	173	264	569	1,121	
营业外收支	1	19	10	10	10	
<b>利润总额</b>	106	192	273	579	1,131	
所得税	15	31	40	84	164	
<b>净利润</b>	91	161	234	495	967	
少数股东损	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	91	161	234	495	967	
EBITDA	104	185	275	574	1,116	
EPS(当	0.45	0.80	1.16	2.45	4.79	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	-54	121	196	131	330	
<b>现金流</b>						
净利润	91	161	234	495	967	
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	-42	-366	-636	
其它	11	8	-8	-8	-7	
<b>投资活动现</b>	-33	-152	-73	-70	-66	
<b>资本支出</b>	-39	-156	-76	-76	-76	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	6	5	3	5	10	
<b>筹资活动现</b>	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	
<b>现金流净增</b>	233	-3	349	77	280	
<b>加额</b>						

## 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
华北区销售副 总监(主持工 作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副 总监(主持工 作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总 监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。