

## 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

## 业绩短期有波动，静待立法后空间释放

2021年10月28日

**事件：**近日，公司发布2021年三季报，公司前三季度实现收入4.60亿元，同比增长2.40%，实现归母净利润0.78亿元，同比下降44.49%。基本每股收益0.39元。

**点评：**

- **Q3收入同降25.08%，在手订单充沛。**公司前三季度实现收入4.60亿元，同增2.40%，Q3收入1.28亿元，同降25.08%，主要原因包括1) 去年三季度乌鲁木齐机场和云南补短板项目交付导致高基数，2019Q3-2020Q3复合增速15.50%，值得说明的是，公司竞争力领先，国内政策外市场需求旺盛，公司在政策外项目中的市场份额较高，政策外单个项目金额较大，且近年来政策外项目收入占比有所提升，导致业绩波动性也相应增加；2) 部分项目（约几千万）延长交付。截至三季度末公司存货2.98亿元，同增79.01%，在手订单充足，四季度收入增速有望转好。长期看公司竞争力持续夯实，龙头地位稳固，将充分受益国内立法后减隔震市场空间大幅扩容。
- **Q3毛利率有所承压，有望边际改善。**公司前三季度实现净利润0.78亿元，同降44.49%，Q3净利润1301.92万元，同降73.04%，净利率9.91%，同降18.32pct，主要原因包括1) 原材料价格上涨，以及运输、安装等费用计入成本；2) 部分项目延长交付导致三季度收入较低，固定资产折旧占比提升；3) 去年有部分项目因竞争关系采取降价策略，今年三季度生产交付，原材料涨价背景下该部分业务毛利水平较低。Q3销售费用率15.88%，同降1.19pct，主要是运费和安装等费用计入成本所致；Q3管理费用率9.76%，同增3.96pct，与收入规模变动有关；Q3财务费用率同降0.42pct；Q3研发费用率3.39%，同增1.31pct，研发保持高投入，持续夯实竞争力。我们预计随四季度交付回升，公司盈利能力有望边际改善。
- **全国性立法落地，关注立法后市场空间大幅扩容。**公司核心成长逻辑不会因业绩短期波动发生变化，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。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年实现净利润2.02亿元、4.06亿元和8.40亿元，相对应的EPS分别为1.00元/股、2.01元

/股和 4.16 元/股，对应当前股价 PE 分别为 92 倍、46 倍和 22 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    | 810   | 1,549  | 3,090  |
| 增长率 YoY %     | -15.3% | 49.2%  | 39.5% | 91.3%  | 99.4%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 91     | 161    | 202   | 406    | 840    |
| 增长率 YoY%      | -20.7% | 77.1%  | 25.5% | 101.2% | 107.0% |
| 毛利率%          | 53.1%  | 52.7%  | 49.6% | 50.7%  | 50.9%  |
| 净资产收益率 ROE%   | 9.4%   | 14.5%  | 15.1% | 23.2%  | 32.5%  |
| EPS(摊薄)(元)    | 0.45   | 0.80   | 1.00  | 2.01   | 4.16   |
| 市盈率 P/E(倍)    | 204.84 | 115.64 | 92.12 | 45.78  | 22.12  |
| 市净率 P/B(倍)    | 19.22  | 16.75  | 13.88 | 10.64  | 7.18   |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 10 月 28 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 | 1,654 | 2,399 | 4,014 |
| 货币资金    | 485   | 535   | 888   | 949   | 1,131 |
| 应收票据    | 7     | 7     | 11    | 21    | 42    |
| 应收账款    | 301   | 367   | 444   | 849   | 1,693 |
| 预付账款    | 7     | 38    | 41    | 76    | 152   |
| 存货      | 126   | 176   | 235   | 439   | 874   |
| 其他      | 4     | 35    | 36    | 64    | 122   |
| 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 | 2,051 | 2,870 | 4,558 |
| 流动负债    | 134   | 357   | 514   | 925   | 1,771 |
| 短期借款    | 0     | 48    | 68    | 88    | 108   |
| 应付票据    | 0     | 80    | 112   | 209   | 416   |
| 应付账款    | 48    | 73    | 106   | 199   | 395   |
| 其他      | 86    | 156   | 228   | 429   | 852   |
| 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   | 712   | 1,123 | 1,969 |
| 少数股东权益  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司股东 | 967   | 1,109 | 1,339 | 1,747 | 2,589 |
| 负债和股东权益 | 1,107 | 1,482 | 2,051 | 2,870 | 4,558 |

| 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    | 810   | 1,549  | 3,090  |
| 同比（%）       | -15.3% | 49.2%  | 39.5% | 91.3%  | 99.4%  |
| 归属母公司净利润    | 91     | 161    | 202   | 406    | 840    |
| 同比（%）       | -20.7% | 77.1%  | 25.5% | 101.2% | 107.0% |
| 毛利率（%）      | 53.1%  | 52.7%  | 49.6% | 50.7%  | 50.9%  |
| ROE%        | 9.4%   | 14.5%  | 15.1% | 23.2%  | 32.5%  |
| EPS (摊薄)(元) | 0.45   | 0.80   | 1.00  | 2.01   | 4.16   |
| P/E         | 204.84 | 115.64 | 92.12 | 45.78  | 22.12  |
| P/B         | 19.22  | 16.75  | 13.88 | 10.64  | 7.18   |
| EV/EBITDA   | 65.96  | 69.11  | 75.25 | 37.96  | 18.29  |

| 利润表    |       |       |       |       |       |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元 |       |       |       |       |       |
| 会计年度   | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业总收入  | 389   | 580   | 810   | 1,549 | 3,090 |
| 营业成本   | 183   | 275   | 408   | 763   | 1,519 |
| 营业税金及  | 2     | 6     | 7     | 13    | 26    |
| 销售费用   | 64    | 78    | 107   | 201   | 386   |
| 管理费用   | 31    | 33    | 45    | 85    | 167   |
| 研发费用   | 13    | 16    | 16    | 26    | 34    |
| 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     | 2     | 5     | 9     |
| 其他     | 2     | -6    | -6    | -3    | 2     |
| 营业利润   | 105   | 173   | 226   | 465   | 973   |
| 营业外收支  | 1     | 19    | 10    | 10    | 10    |
| 利润总额   | 106   | 192   | 236   | 475   | 983   |
| 所得税    | 15    | 31    | 34    | 69    | 142   |
| 净利润    | 91    | 161   | 202   | 406   | 840   |
| 少数股东损  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 归属母公司  | 91    | 161   | 202   | 406   | 840   |
| EBITDA | 104   | 185   | 239   | 472   | 970   |
| EPS (当 | 0.45  | 0.80  | 1.00  | 2.01  | 4.16  |

| 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   | 199   | 115   | 233   |
| 金流     |       |       |       |       |       |
| 净利润    | 91    | 161   | 202   | 406   | 840   |
| 折旧摊销   | 8     | 12    | 12    | 12    | 12    |
| 财务费用   | -6    | 1     | 2     | 3     | 4     |
| 投资损失   | -1    | -5    | -2    | -5    | -9    |
| 营运资金变  | -157  | -56   | -6    | -293  | -607  |
| 其它     | 11    | 8     | -8    | -8    | -7    |
| 投资活动现  | -33   | -152  | -73   | -71   | -67   |
| 资本支出   | -39   | -156  | -76   | -76   | -76   |
| 长期投资   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 其他     | 6     | 5     | 2     | 5     | 9     |
| 筹资活动现  | 320   | 28    | 227   | 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    | 353   | 61    | 182   |
| 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 | hanqiyue@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          | 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          | 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）；<br><br>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。