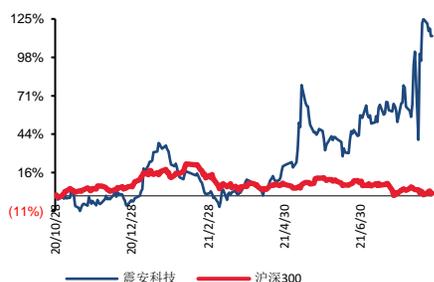


化工 橡胶

持续蓄力，迎接未来

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	202/202
总市值/流通(百万元)	18,974/18,974
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(300767)中报点评:费用大幅前置蓄力未来扩张,立法即将执行打开广阔空间》--2021/08/29

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

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:

公司近日发布三季报:实现营业收入 128,155,220.93 元,同比-25.08%,归属于上市公司股东的净利润 13,019,177.72 元,同比-73.04%。

➤ 点评:

Q3 业绩暂时承压,财务报表持续印证快速扩张趋势。前三季度公司实现收入 4.6 亿,同比增速 2.4%,归母净利润 7842.81 万,同比下滑 44.49%,扣非归母净利润 7165.02 万,同比下降 39.21%,业绩暂时有所承压。**1) 为市场扩容蓄力而提前储备人员、开拓市场:**前三季度销售费用、管理费用、研发费用分别较去年同期增加 456/927/297 万元,共计同比增加 1680.49 万,或因开拓市场背景下,人工工资、差旅费、折旧费较上年同期增加所致;支付给职工以及为职工支付的现金较去年同期大幅增加 60%,主要系职工人数增加,支付工资及五险一金增加。**2) 订单、备货明显增加:**前三季度存货大幅增加 70%,主要系公司在手订单增加、备货增加所致;购买商品、接受劳务支付的现金较去年同期大幅增加 54%,主要系增加原材料采购,支付的现金增加所致。**3) 新产能快速建设,为扩容提前做储备:**公司唐山产能已开始爬坡,昆明产能在建,同时收购常州格林,前三季度在建工程增长 91%,主要系募集资金项目投资增加,固定资产增加 34%,主要原因为收购子公司并合并固定资产增加。

立法强制两区八类使用,叠加“碳中和”政策需求驱动,减隔震行业发展具备确定性。《建设工程抗震管理条例》已执行近 2 月,全国多地区立法宣贯工作不断开展,行业空间打开趋势愈加明确。同时,我国“碳中和”任务紧迫,政策频发,在近日的国务院《关于印发 2030 年前碳达峰行动方案的通知》中要求“十四五”期间实现绿色低碳技术研发和推广应用取得新进展,在国务院《关于推动城乡建设绿色发展的意见》明确实施建筑领域碳达峰、碳中和行动,明确推动高质量绿色建筑规模化发展,推进既有建筑绿色化改造时抗震加固同步实施。此前北京土拍增加高标准商品住宅建设方案评选内容和评分标准,至少 1 栋采用减震/隔震技术加 3 分,接连发布的政策性变化持续印证减隔震行业不仅在《条例》执行下具备明确的强制范围需求,同时也在实现“碳中和”目标的过程中,使得行业渗透率提升的意义更加明确。

➤ **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
定方向，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 年净利润分别为
1.21/6.6/15 亿，EPS 分别为 0.60/3.27/7.43，对应 PE 分别为
153/28/12 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	788.83	2851.24	5804.96
(+/-%)	49.15%	35.89%	261.45%	103.59%
归母净利润(百万)	160.72	121.07	659.84	1499.48
(+/-%)	77.14%	-24.67%	445.00%	127.25%
摊薄每股收益(元)	0.80	0.60	3.27	7.43
市盈率(PE)	91.69	153.50	28.17	12.39

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	789	2851	5805
%同比增长	49%	36%	261%	104%
营业成本	275	407	1373	2804
毛利	306	382	1478	3001
%营业收入	53%	48%	52%	52%
税金及附加	6	7	27	52
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	78	142	399	755
%营业收入	13%	18%	14%	13%
管理费用	33	87	242	406
%营业收入	6%	11%	9%	7%
研发费用	16	20	71	145
%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	14	32	85
投资收益	5	10	29	65
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	143	784	1775
%营业收入	30%	18%	27%	31%
营业外收支	19	0	0	0
利润总额	192	143	784	1775
%营业收入	33%	18%	27%	31%
所得税费用	31	22	124	276
净利润	161	121	660	1499
%营业收入	28%	15%	23%	26%
归属于母公司的净利润	161	121	660	1499
%同比增长	77%	-25%	445%	127%
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.80	0.60	3.27	7.43

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.80	0.60	3.27	7.43
BVPS	5.50	6.31	9.39	16.44
PE	91.69	153.50	28.17	12.39
PEG	1.19	—	0.06	0.10
PB	13.28	14.59	9.81	5.60
EV/EBITDA	54.25	131.33	24.77	11.26
ROE	14%	10%	35%	45%
ROIC	13%	7%	28%	38%

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	795	352	297
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	374	506	1789	3562
存货	176	256	846	1690
预付账款	38	37	157	287
其他流动资产	35	31	106	179
流动资产合计	1158	1624	3250	6014
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	2021	3697	6515
短期借款	48	58	68	78
应付票据及应付账款	153	167	665	1255
预收账款	0	12	22	67
应付职工薪酬	42	56	200	398
应交税费	36	39	159	306
其他流动负债	78	116	392	800
流动负债合计	357	448	1505	2903
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	747	1802	3196
归属于母公司的所有者权益	1109	1274	1895	3319
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1109	1274	1895	3319
负债及股东权益	1482	2021	3697	6515

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	121	17	-358	37
投资	0	0	0	0
资本性支出	-156	-76	-46	-46
其他	5	10	29	65
投资活动现金流净额	-152	-66	-17	18
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	260	-444	-55

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	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

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。