

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

管理条例正式发布, 减隔震市场空间进一步扩大

2021年08月04日

事件:《建设工程抗震管理条例》于5月12日经国常会通过,8月4日发布正式文件。

点评:

➤ 《建设工程抗震管理条例》于8月4日正式发布。我们梳理对比正式文件和此前发布的征求意见稿,主要有以下几个方面的变化:

➤ 1) 实施范围扩大:正式文件要求位于高烈度设防地区、地震重点监视防御区的新建学校、幼儿园、医院、养老机构、儿童福利机构、应急指挥中心、应急避难场所、广播电视等建筑应当按照国家有关规定采用隔震减震等技术,保证发生本区域设防地震时能够满足正常使用要求。较征求意见稿增加“幼儿园、养老机构、儿童福利机构、应急避难场所、广播电视等建筑”,减隔震实施范围进一步扩大。

➤ 2) 公共建筑设防要求更加明确:对于重点公共建筑,正式文件提出了较为明确的抗震设防要求,且并不区分高低烈度区域。正式文件要求学校、幼儿园、医院、养老机构、儿童福利机构、应急指挥中心、应急避难场所、广播电视等建筑应当按照不低于重点设防类的要求采取抗震设防措施。

重点设防类指地震时使用功能不能中断或需尽快恢复的生命线相关建筑,以及地震时可能导致大量人员伤亡等重大灾害后果,需要提高设防标准的建筑。该要求意味着上述重点公共建筑抗震设防在任何烈度区域均需要满足不低于重点设防类要求进行抗震设防,尽管低烈度区域不强制作减隔震,但如需满足重点设防类的条件,减隔震或是抗震设防首选。

➤ 3) 存量市场抗震设防要求明确:存量市场即存量建筑加固改造市场,正式文件要求位于高烈度设防地区、地震重点监视防御区的学校、幼儿园、医院、养老机构、儿童福利机构、应急指挥中心、应急避难场所、广播电视等已经建成的建筑进行抗震加固时,应当经充分论证后采用隔震减震等技术,保证其抗震性能符合抗震设防强制性标准。对于存量加固的方式在此前征求意见稿中没有提及,正式文件上述要求利于存量市场需求释放。

➤ 4) 管理条例施行时间超预期:《建设工程抗震管理条例》施行时间确定为2021年9月1日,距离施行仅不足一个月,超出我们的预期。按照建筑设计到施工的周期估算,我们预计立法内市场空间从明年下半年开始逐步释放,预计到2023年立法内减隔震市场基本达到完全渗透。

➤ 5) 减隔震市场提出监管要求:正式文件首提加快推进标准制定,国务院有关部门和国务院标准化行政主管部门应当依据各自职责推动隔震减震装置相关技术标准的制定,明确通用技术要求。鼓励隔震减震装置生产企业制定严于国家标准、行业标准的企业标准。隔震减震装置质量

应当符合有关产品质量法律、法规和国家相关技术标准的规定。该规定表明减隔震市场扩容同时监管同步强化，利于行业集中度持续提升。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-2023 年实现净利润 2.69 亿元、4.98 亿元和 9.68 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.34 元/股、2.47 元/股和 4.80 元/股，对应当前股价 PE 分别为 66 倍、36 倍和 18 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	1,025	1,817	3,407
增长率 YoY %	-15.3%	49.2%	76.7%	77.2%	87.5%
归属母公司净利润(百万元)	91	161	269	498	968
增长率 YoY%	-20.7%	77.1%	67.7%	84.9%	94.3%
毛利率%	53.1%	52.7%	51.3%	52.2%	52.3%
净资产收益率 ROE%	9.4%	14.5%	19.2%	26.1%	33.7%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.80	1.34	2.47	4.80
市盈率 P/E(倍)	134.45	91.57	65.67	35.51	18.27
市净率 P/B(倍)	12.61	13.27	12.58	9.28	6.15

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2021 年 8 月 4 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	1,823	2,676	4,424
货币资金	485	535	866	995	1,280
应收票据	7	7	14	25	47
应收账款	301	367	562	996	1,867
预付账款	7	38	50	87	162
存货	126	176	287	500	935
其他	4	35	44	74	134
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	2,220	3,147	4,968
流动负债	134	357	615	1,043	1,893
短期借款	0	48	68	88	108
应付票据	0	80	137	238	445
应付账款	48	73	130	226	423
其他	86	156	281	491	917
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	813	1,241	2,091
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	967	1,109	1,406	1,907	2,877
负债和股东权益	1,107	1,482	2,220	3,147	4,968

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	1,025	1,817	3,407
同比(%)	-	49.2%	76.7%	77.2%	87.5%
归属母公司净利润	91	161	269	498	968
同比(%)	-	77.1%	67.7%	84.9%	94.3%
毛利率(%)	53.1%	52.7%	51.3%	52.2%	52.3%
ROE%	9.4%	14.5%	19.2%	26.1%	33.7%
EPS(摊薄)(元)	0.45	0.80	1.34	2.47	4.80
P/E	134.4	91.57	65.67	35.51	18.27
P/B	12.61	13.27	12.58	9.28	6.15
EV/EBITDA	41.76	54.25	54.02	29.36	14.95

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	389	580	1,025	1,817	3,407
营业成本	183	275	499	868	1,625
营业税金及	2	6	9	15	29
销售费用	64	78	135	236	426
管理费用	31	33	57	100	184
研发费用	13	16	21	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	-5	-2	3
营业利润	105	173	306	573	1,123
营业外收支	1	19	10	10	10
利润总额	106	192	315	583	1,133
所得税	15	31	46	85	164
净利润	91	161	269	498	968
少数股东损	0	0	0	0	0
归属母公司	91	161	269	498	968
EBITDA	104	185	316	578	1,118
EPS(当	0.45	0.80	1.34	2.47	4.80

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	177	183	334
金流					
净利润	91	161	269	498	968
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	-96	-317	-633
其它	11	8	-8	-8	-7
投资活动现	-33	-152	-73	-70	-66
资本支出	-39	-156	-76	-76	-76
长期投资	0	0	0	0	0
其他	6	5	3	5	10
筹资活动现	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
现金流净增	233	-3	331	130	284
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	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	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	张琮玉	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
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@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。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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。