

# 日机密封 (300470)

## 三季度业绩符合预期，静候产能释放驱动业绩持续上行

**日机密封发布三季度报，业绩增长符合预期：**前三季度收入 5.11 亿，同比+44.62%，归母净利润 1.24 亿，同比+61.46%，扣非归母净利润 1.22 亿，同比+59.92%，毛利率 52.73%，同比下降 2.72pct，环比下降 0.77pct，经营活动净现金流 2400 万，同比下降 26.26%，加权平均 ROE11.88%，同比+3.56pct。Q3 单季收入 2.03 亿，同比+48.38%，归母净利润 4977.79 万，同比+47.06%，毛利率 51.58%，同比下降 4.2pct，环比下降 1.99pct。公司业绩增长的主要原因是从 8 月开始并表华阳密封以及下游炼化行业需求旺盛带动订单高增长。

**受订单结构影响毛利率略有下滑，规模效应下费用率有所下降：**公司毛利率环比和同比均出现一定下滑，主要原因为公司新客户多来自于增量市场（主机厂），毛利率低于存量客户，但伴随增量客户陆续转化为存量客户，叠加产品涨价，公司毛利率有望回升。前三季度公司销售费用率、管理+研发费用率和财务费用率分别为 12.07%、12.39%和-1.48%，同比分别下降 1.21pct、增加 0.03pct 和下降 1.78pct，费用率合计 22.98%，同比下降 2.96pct，其中销售费用率和财务费用率大幅下滑的主要原因是规模效应以及云石卓越归还优先级合伙人出资后利息支出大幅减少。

**优泰科前三季度净利润约 2000 万，预计大概率完成业绩承诺：**截至 Q3，公司合并报表口径归母净利润 1.24 亿，母公司净利润 1.02 亿，对应优泰科前三季度净利润约为 2000 万，年化后约为 2500 万，而其 16 至 18 年业绩承诺分别为 1500 万、1650 万和 1900 万元，合计 5050 万元，16、17 实际净利润 1121.73 万和 1621.3 万，合计 2743 万，由此判断三年累计净利润有望达 5200 万以上，超额完成业绩承诺。

**二期和华阳仍在产能爬坡中，在手订单持续增加，管道、核电、海外市场看点十足：**公司一期新增产能 30%，二期产能和华阳产能达产后，叠加优泰科产能后预计合计产能 9.5 亿。假设优泰科 19 年产能增加 30%，则预计 2019 年全年产能 9.5-10 亿，同比增速 35%以上，产能瓶颈有望缓解。截至 7 月底，公司在手订单 5.5 亿元，环比 4 月初在手订单（4.91 亿）增加 12%，其中来自增量市场的订单占比较大，受此影响预计公司全年毛利率略有下滑，但此部分订单未来将陆续转化为高毛利的存量订单，将有效带动业绩持续增长。同时，公司当前收入大部分来自于石化行业，高油价下的石化行业投资需求旺盛，新开拓的天然气管道业务进展顺利、已对部分小型核电站实现供货、海外工厂持续推进，未来潜力十足。当前公司市占率不足 10%，借鉴全球密封巨头约翰克（全球市占率超 30%）仍有一倍以上提升空间。

**产品涨价 10%到 30%，或增厚明年净利润 16%：**根据公司官网，公司对全线产品价格上调 10%到 30%不等，自今年 10 月 10 日起执行。我们认为此条新闻旨在率先释放提价信息，具体提价情况需结合客户反应来实施。根据我们测算，若仅针对 10 月 10 日起开始新接的订单提价 10%-30%，考虑到收入确认周期为 4-12 个月不等，则涨价更多体现在 2019 年业绩中。考虑到涨价主要用于覆盖成本上升，判断 19 年毛利率企稳，19 年收入有望增至 10.5 亿至 13 亿，中枢为 11.75 亿，全年净利率约为 25%，对应 19 年净利润 2.63 亿-3.25 亿，中枢为 2.94 亿，我们此前预计 19 年净利润为 2.54 亿，同比增幅为 4%-28%，中枢为 16%。

**盈利预测与投资评级：**预计公司 2018-2019 年归母净利润分别为 1.88 亿、2.54 亿，EPS 分别为 0.98 元和 1.32 元，PE 分别为 21.6 倍和 16 倍，持续重点推荐，维持“买入”评级！

**风险提示：**宏观经济波动剧烈，产能释放和收入确认不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	334.06	495.88	700.89	942.10	1,196.31
增长率(%)	3.24	48.44	41.34	34.41	26.98
EBITDA(百万元)	100.65	148.17	210.54	289.04	371.65
净利润(百万元)	97.76	120.04	188.48	254.09	320.44
增长率(%)	19.08	22.80	57.01	34.81	26.11
EPS(元/股)	0.51	0.63	0.98	1.32	1.67
市盈率(P/E)	41.55	33.83	21.55	15.98	12.67
市净率(P/B)	4.57	4.11	3.33	2.86	2.43
市销率(P/S)	12.16	8.19	5.79	4.31	3.39
EV/EBITDA	40.44	25.25	17.19	12.80	9.69

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	机械设备/通用机械
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.15 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	192.02
流通 A 股股本(百万股)	179.51
A 股总市值(百万元)	4,061.31
流通 A 股市值(百万元)	3,796.57
每股净资产(元)	9.69
资产负债率(%)	16.98
一年内最高/最低(元)	51.65/20.09

### 作者

**邹润芳** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110517010004  
zourunfang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《日机密封-公司点评:三季度业绩预告符合预期，期待机械密封龙头产能释放!》 2018-10-10
- 《日机密封-半年报点评:半年报业绩超预期，期待龙头下半年产能释放》 2018-08-24
- 《日机密封-首次覆盖报告:快速成长的密封龙头，国产替代+产能释放迈向新纪元!》 2018-08-14

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	493.85	390.28	397.48	301.55	423.81
应收账款	202.30	291.67	292.41	562.90	523.20
预付账款	3.98	9.27	3.39	15.50	10.49
存货	89.30	132.99	227.92	252.63	367.59
其他	89.65	120.33	200.18	218.79	277.58
<b>流动资产合计</b>	<b>879.08</b>	<b>944.53</b>	<b>1,121.37</b>	<b>1,351.39</b>	<b>1,602.66</b>
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	48.74	78.53	111.72	159.19	202.22
在建工程	30.41	33.76	56.26	81.75	79.05
无形资产	53.95	95.24	89.08	82.92	76.75
其他	130.75	57.78	98.60	112.73	89.70
<b>非流动资产合计</b>	<b>263.85</b>	<b>265.31</b>	<b>355.66</b>	<b>436.58</b>	<b>447.72</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,142.92</b>	<b>1,209.84</b>	<b>1,477.02</b>	<b>1,787.97</b>	<b>2,050.38</b>
短期借款	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	49.12	126.20	115.56	203.61	212.52
其他	39.16	66.61	72.43	79.60	108.87
<b>流动负债合计</b>	<b>88.28</b>	<b>202.81</b>	<b>187.98</b>	<b>283.22</b>	<b>321.40</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	161.76	15.82	63.81	80.46	53.36
<b>非流动负债合计</b>	<b>161.76</b>	<b>15.82</b>	<b>63.81</b>	<b>80.46</b>	<b>53.36</b>
<b>负债合计</b>	<b>250.04</b>	<b>218.63</b>	<b>251.79</b>	<b>363.68</b>	<b>374.76</b>
少数股东权益	3.90	4.15	4.26	4.48	4.94
股本	106.68	106.68	192.02	192.02	192.02
资本公积	396.53	395.91	395.91	395.91	395.91
留存收益	782.30	880.38	1,028.95	1,227.79	1,478.66
其他	(396.53)	(395.91)	(395.91)	(395.91)	(395.91)
<b>股东权益合计</b>	<b>892.88</b>	<b>991.21</b>	<b>1,225.23</b>	<b>1,424.29</b>	<b>1,675.62</b>
<b>负债和股东权益总</b>	<b>1,142.92</b>	<b>1,209.84</b>	<b>1,477.02</b>	<b>1,787.97</b>	<b>2,050.38</b>

  

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	97.66	120.40	188.48	254.09	320.44
折旧摊销	7.90	11.58	10.48	13.20	15.84
财务费用	0.43	11.20	(12.04)	(11.57)	(12.00)
投资损失	(0.95)	(0.45)	(0.45)	(0.40)	(0.45)
营运资金变动	16.98	(85.59)	(170.30)	(227.69)	(94.25)
其它	(52.04)	15.07	(2.88)	0.72	1.14
<b>经营活动现金流</b>	<b>69.96</b>	<b>72.20</b>	<b>13.29</b>	<b>28.35</b>	<b>230.72</b>
资本支出	(137.31)	283.01	12.01	63.35	77.10
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	5.41	(285.46)	(65.55)	(143.95)	(127.98)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(131.89)</b>	<b>(2.45)</b>	<b>(53.54)</b>	<b>(80.60)</b>	<b>(50.89)</b>
债权融资	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	37.95	2.59	97.38	11.57	12.00
其他	103.98	(188.39)	(49.92)	(55.24)	(69.58)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>141.93</b>	<b>(175.79)</b>	<b>47.45</b>	<b>(43.67)</b>	<b>(57.58)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>80.00</b>	<b>(106.04)</b>	<b>7.20</b>	<b>(95.92)</b>	<b>122.25</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>334.06</b>	<b>495.88</b>	<b>700.89</b>	<b>942.10</b>	<b>1,196.31</b>
营业成本	138.62	214.12	300.98	407.10	518.86
营业税金及附加	5.96	8.32	11.06	15.83	19.68
营业费用	48.95	65.59	91.12	122.47	155.52
管理费用	45.17	65.06	91.12	117.76	143.56
财务费用	(11.28)	(3.22)	(12.04)	(11.57)	(12.00)
资产减值损失	3.57	6.17	4.00	4.00	4.00
公允价值变动收益	0.00	(0.48)	(3.01)	0.50	0.67
投资净收益	0.95	0.45	0.45	0.40	0.45
其他	(1.91)	(3.26)	5.11	(1.80)	(2.24)
<b>营业利润</b>	<b>104.03</b>	<b>143.12</b>	<b>212.10</b>	<b>287.41</b>	<b>367.82</b>
营业外收入	10.37	0.69	10.00	12.00	10.00
营业外支出	0.09	0.38	0.21	0.23	0.27
<b>利润总额</b>	<b>114.30</b>	<b>143.43</b>	<b>221.89</b>	<b>299.19</b>	<b>377.54</b>
所得税	16.64	23.04	33.28	44.88	56.63
<b>净利润</b>	<b>97.66</b>	<b>120.40</b>	<b>188.61</b>	<b>254.31</b>	<b>320.91</b>
少数股东损益	(0.10)	0.35	0.12	0.22	0.47
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>97.76</b>	<b>120.04</b>	<b>188.48</b>	<b>254.09</b>	<b>320.44</b>
每股收益(元)	0.51	0.63	0.98	1.32	1.67

  

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>					
营业收入	3.24%	48.44%	41.34%	34.41%	26.98%
营业利润	19.07%	37.58%	48.20%	35.51%	27.97%
归属于母公司净利润	19.08%	22.80%	57.01%	34.81%	26.11%
<b>获利能力</b>					
毛利率	58.51%	56.82%	57.06%	56.79%	56.63%
净利率	29.26%	24.21%	26.89%	26.97%	26.79%
ROE	11.00%	12.16%	15.44%	17.90%	19.18%
ROIC	20.39%	43.77%	28.36%	30.11%	28.56%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.88%	18.07%	17.05%	20.34%	18.28%
净负债率	-34.42%	-24.60%	-14.83%	-10.23%	3.71%
流动比率	9.96	4.66	5.97	4.77	4.99
速动比率	8.95	4.00	4.75	3.88	3.84
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.89	2.01	2.40	2.20	2.20
存货周转率	3.70	4.46	3.88	3.92	3.86
总资产周转率	0.32	0.42	0.52	0.58	0.62
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.51	0.63	0.98	1.32	1.67
每股经营现金流	0.36	0.38	0.07	0.15	1.20
每股净资产	4.63	5.14	6.36	7.39	8.70
<b>估值比率</b>					
市盈率	41.55	33.83	21.55	15.98	12.67
市净率	4.57	4.11	3.33	2.86	2.43
EV/EBITDA	40.44	25.25	17.19	12.80	9.69
EV/EBIT	43.88	27.39	18.09	13.42	10.12

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com