



2018-10-29

公司点评报告

买入/维持

日机密封(300470)

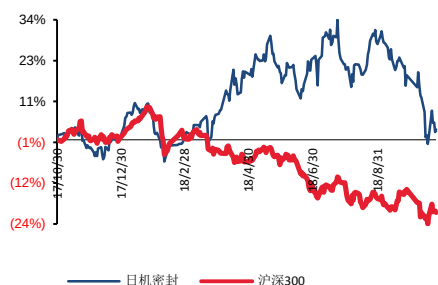
目标价: 28

昨收盘: 21.86

工业 资本货物

## 三季度业绩符合预期，扩产+提价将有力支撑 2019 年业绩

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总市值/流通(百万元) 107/100

12 个月最高/最低(元) 2,332/2,180

### 相关研究报告:

日机密封(300470)《收入订单双丰收，股权激励激发干劲彰显信心》

--2018/08/23

日机密封(300470)《中报净利润预增 50%-80%，优质标的业绩为王》

--2018/07/09

日机密封(300470)《大股东增持体现信心，略微上调 2019 年业绩预测》--2018/06/19

证券分析师: 刘瑜

电话: 010-88695233

E-MAIL: liuyubj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**事件:** 公司发布 2018 年三季报, 实现营业收入 5.11 亿元, 同比增长 44.62%; 实现归属上市公司股东净利润 1.24 亿元, 同比增长 61.46%。**业绩基本符合预期, 本部与外延标的均快速增长。**18Q3 单季度公司实现营业收入 2.03 亿元, 同比增长 48.38%; 实现归属上市公司股东净利润 4978 万元, 同比增长 47.06%。业绩符合我们此前的预期, 位于业绩预告中位线水平。公司本部及优泰科均实现快速增长, 且估计优泰科增速环比还有提升。华阳于 8 月 1 日并表, 考虑到华阳尚处于整合期, 预期其净利润与收购的资金成本基本相抵, 对并表净利润贡献有限, 2019 年整合完成后盈利能力有望提升。

**应收账款及现金流:** 公司应收账款同比增长 36.92%, 主要是由于收入增长、华阳并表以及回款周期更长的主机厂收入占比提升所致。此外叠加公司备货、增加人员、扩产购买设备等投入还未完全转化为利润等因素影响, 公司经营性现金流净额有所下滑。

**产能投产预期及产品提价影响将有力支撑 2019 年业绩:** 公司目前订单依然相当饱满, 二期扩产预计年底投产, 同时收购华阳后也能部分增加公司产能。公司目前产能处于爬坡阶段, 明年投产后在承接订单上的能力将会更强, 支撑收入快速做大。同时, 公司 10 月在官网挂出部产品涨价 10-30% 不等的通知。公司产品下游分为增量市场和存量市场, 一般来说增量市场定价基本按照成本+合理利润来; 存量市场订单由于有历史价格, 已经多年未提价(虽然近年来成本端上涨)。此次提价对存量市场新签订单影响会比较大, 预计真正的影响在产能扩张落地后 19Q1-Q2 开始体现对公司净利率肯定有向上推动作用。

**盈利预测及投资建议:** 考虑到公司具备国际竞争力的技术实力、饱满订单以及较确定性的业绩, 我们认为公司看到 2019 年仍是有望走出独立行情的标的。我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 0.95 元、1.29 元和 1.56 元, 对应 PE 为 22 倍、16 倍和 14 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 下游行业投资大幅下滑, 生产出现重大安全风险等。

| 指标/年度         | 2017A  | 2018E  | 2019E  | 2020E   |
|---------------|--------|--------|--------|---------|
| 营业收入(百万元)     | 495.88 | 674.72 | 899.61 | 1079.54 |
| 增长率           | 48.44  | 36.07% | 33.33% | 20.00%  |
| 归属母公司净利润(百万元) | 120.04 | 183.30 | 247.73 | 298.97  |
| 增长率           | 22.80  | 52.70% | 35.14% | 20.68%  |
| 每股收益 EPS(元)   | 0.63   | 0.95   | 1.29   | 1.56    |
| PE            | 34     | 22     | 16     | 14      |
| PB            | 4.10   | 3.29   | 2.82   | 2.41    |

资料来源: WIND, 太平洋证券整理

| 利润表（百万元）   | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入       | 495.88  | 674.72  | 899.61  | 1079.54 |
| 营业成本       | 214.12  | 296.18  | 395.53  | 470.03  |
| 营业税金及附加    | 8.32    | 8.10    | 10.80   | 12.95   |
| 销售费用       | 65.59   | 80.97   | 103.46  | 127.39  |
| 管理费用       | 65.06   | 77.59   | 100.76  | 118.75  |
| 财务费用       | -3.22   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失     | 6.17    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资收益       | 0.45    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 公允价值变动损益   | -0.48   | -0.48   | -0.48   | -0.48   |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 营业利润       | 143.12  | 211.41  | 288.60  | 349.94  |
| 其他非经营损益    | 0.31    | 5.09    | 4.38    | 3.92    |
| 利润总额       | 143.43  | 216.50  | 292.98  | 353.86  |
| 所得税        | 23.04   | 33.20   | 45.26   | 54.89   |
| 净利润        | 120.40  | 183.30  | 247.73  | 298.97  |
| 少数股东损益     | 0.35    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 归属母公司股东净利润 | 120.04  | 183.30  | 247.73  | 298.97  |
|            |         |         |         |         |
| 资产负债表（百万元） | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
| 货币资金       | 390.28  | 516.44  | 575.70  | 714.89  |
| 应收和预付款项    | 402.43  | 536.97  | 725.47  | 867.31  |
| 存货         | 132.99  | 186.06  | 248.68  | 295.69  |
| 其他流动资产     | 18.83   | 24.00   | 30.50   | 35.69   |
| 长期股权投资     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资性房地产     | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产和在建工程  | 112.29  | 102.50  | 92.71   | 82.93   |
| 无形资产和开发支出  | 146.30  | 134.92  | 123.54  | 112.16  |
| 其他非流动资产    | 6.72    | 6.72    | 6.72    | 6.72    |
| 资产总计       | 1209.84 | 1507.61 | 1803.32 | 2115.38 |
| 短期借款       | 10.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 应付和预收款项    | 130.50  | 171.94  | 231.01  | 276.50  |
| 长期借款       | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他负债       | 78.13   | 102.01  | 130.93  | 152.61  |
| 负债合计       | 218.63  | 273.96  | 361.94  | 429.11  |
| 股本         | 106.68  | 192.02  | 192.02  | 192.02  |
| 资本公积       | 395.91  | 395.91  | 395.91  | 395.91  |
| 留存收益       | 484.47  | 641.58  | 849.30  | 1094.19 |
| 归属母公司股东权益  | 987.06  | 1229.50 | 1437.22 | 1682.12 |
| 少数股东权益     | 4.15    | 4.15    | 4.15    | 4.15    |
| 股东权益合计     | 991.21  | 1233.65 | 1441.37 | 1686.27 |
| 负债和股东权益合计  | 1209.84 | 1507.61 | 1803.32 | 2115.38 |
| 业绩和估值指标    | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
| EBITDA     | 151.48  | 232.58  | 309.77  | 371.11  |
| PE         | 33.83   | 22.16   | 16.39   | 13.58   |
| PB         | 4.10    | 3.29    | 2.82    | 2.41    |
| PS         | 8.19    | 6.02    | 4.51    | 3.76    |
| EV/EBITDA  | 12.31   | 15.19   | 11.22   | 8.99    |

| 现金流量表（百万元）  | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润         | 120.40  | 183.30  | 247.73  | 298.97  |
| 折旧与摊销       | 11.58   | 21.17   | 21.17   | 21.17   |
| 财务费用        | -3.22   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 资产减值损失      | 6.17    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 经营营运资本变动    | -62.38  | -126.25 | -169.83 | -126.97 |
| 其他          | -0.35   | -0.72   | 0.68    | 0.58    |
| 经营活动现金流净额   | 72.20   | 77.50   | 99.75   | 193.74  |
| 资本支出        | -85.21  | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他          | 82.76   | -0.48   | -0.48   | -0.48   |
| 投资活动现金流净额   | -2.45   | -0.48   | -0.48   | -0.48   |
| 短期借款        | 10.00   | -10.00  | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 股权融资        | -0.63   | 85.34   | 0.00    | 0.00    |
| 支付股利        | -21.34  | -26.20  | -40.01  | -54.07  |
| 其他          | -163.83 | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 筹资活动现金流净额   | -175.79 | 49.14   | -40.01  | -54.07  |
| 现金流量净额      | -105.96 | 126.16  | 59.26   | 139.19  |
|             |         |         |         |         |
| 财务分析指标      | 2017A   | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
| 成长能力        |         |         |         |         |
| 销售收入增长率     | 48.44%  | 36.07%  | 33.33%  | 20.00%  |
| 营业利润增长率     | 37.58%  | 47.72%  | 36.51%  | 21.25%  |
| 净利润增长率      | 23.28%  | 52.25%  | 35.14%  | 20.68%  |
| EBITDA 增长率  | 50.50%  | 53.54%  | 33.19%  | 19.80%  |
| 获利能力        |         |         |         |         |
| 毛利率         | 56.82%  | 56.10%  | 56.03%  | 56.46%  |
| 三费率         | 25.70%  | 23.50%  | 22.70%  | 22.80%  |
| 净利率         | 24.28%  | 27.17%  | 27.54%  | 27.69%  |
| ROE         | 12.15%  | 14.86%  | 17.19%  | 17.73%  |
| ROA         | 9.95%   | 12.16%  | 13.74%  | 14.13%  |
| ROIC        | 24.70%  | 25.16%  | 28.41%  | 29.38%  |
| EBITDA/销售收入 | 30.55%  | 34.47%  | 34.43%  | 34.38%  |
| 营运能力        |         |         |         |         |
| 总资产周转率      | 0.42    | 0.50    | 0.54    | 0.55    |
| 固定资产周转率     | 7.79    | 9.16    | 14.09   | 19.97   |
| 应收账款周转率     | 2.30    | 2.23    | 2.23    | 2.12    |
| 存货周转率       | 1.91    | 1.84    | 1.81    | 1.72    |
| 销售商品提供劳务收   | 66.68%  | —       | —       | —       |
| 资本结构        |         |         |         |         |
| 资产负债率       | 18.07%  | 18.17%  | 20.07%  | 20.29%  |
| 带息债务/总负债    | 4.57%   | 0.00%   | 0.00%   | 0.00%   |
| 流动比率        | 4.66    | 4.89    | 4.57    | 4.63    |
| 速动比率        | 4.00    | 4.17    | 3.85    | 3.91    |
| 每股指标        |         |         |         |         |
| 每股收益        | 0.63    | 0.95    | 1.29    | 1.56    |
| 每股净资产       | 5.16    | 6.42    | 7.51    | 8.78    |
| 每股经营现金      | 0.38    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |

资料来源：WIND，太平洋证券

## 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                   |
|---------|-----|-------------|----------------------|
| 销售负责人   | 王方群 | 13810908467 | wangfq@tpyzq.com     |
| 华北销售总监  | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 李英文 | 18910735258 | liyw@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 孟超  | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 袁进  | 15715268999 | yuanjin@tpyzq.com    |
| 华北销售    | 付禹璇 | 18515222902 | fuyx@tpyzq.com       |
| 华东销售副总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 洪绚  | 13916720672 | hongxuan@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 张梦莹 | 18605881577 | zhangmy@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 李洋洋 | 18616341722 | liyangyang@tpyzq.com |
| 华东销售    | 杨海萍 | 17717461796 | yanghp@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 宋悦  | 13764661684 | songyue@tpyzq.com    |
| 华东销售    | 黄小芳 | 15221694319 | huangxf@tpyzq.com    |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com    |
| 华南销售副总监 | 杨帆  | 13925264660 | yangf@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 查方龙 | 18520786811 | zhaf@tpyzq.com       |
| 华南销售    | 胡博涵 | 18566223256 | hubh@tpyzq.com       |

|      |     |             |                   |
|------|-----|-------------|-------------------|
| 华南销售 | 陈婷婷 | 18566247668 | chentt@tpyzq.com  |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 王佳美 | 18271801566 | wangjm@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。