

产能释放将助推市占率提升，天然气管线与海外业务提供新动能

——日机密封2018年三季度报点评

季报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

陈皓(联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.10.29
收盘价(元):	21.15
一年最低/最高(元):	20.09/51.65
总股本(亿股):	1.92
总市值(亿元):	40.61
流通股本(亿股):	1.8
流通市值(亿元):	37.97
近3月换手率:	37.11%

● 产能释放+产品涨价将促进收入与利润增速回升，维持“推荐”评级：

公司受限于产能和原材料涨价，三季度营业收入增速放缓且毛利率下降，预计随着公司新产能释放和产品涨价，收入增速水平和盈利能力将回升。公司机械密封核心技术能力强，在下游炼化“高端化+大型化”趋势下市占率将持续提升。天然气管线新产品和海外业务布局将提供新的业绩驱动，未来有望通过外延并购进一步打开成长天花板。预计公司2018-2020年归母净利润分别为1.90/2.53/3.18亿元，EPS分别为0.99/1.32/1.66元，对应当前股价PE为21.4X/16.1X/12.8X，维持“推荐”评级。

● 单季归母净利润增速放缓至47.1%，利润率微降，产品涨价将提振毛利率：

三季度公司收入2.03亿元，同比增长48.4%，归母净利润4978万元，同比增长47.1%。扣除华阳密封并表收入，我们估算公司三季度收入增长约37%，增速放缓，主要原因是母公司二期产能扩建进度较慢。由于2018年母公司增量市场收入占比提高、原材料涨价以及并表华阳密封，使得公司三季度毛利率下降为51.58%(同比-4.2pct)，净利率下降为24.57%(同比-0.79pct)。公司于10月10日起执行产品价格上调10-30%，预计盈利水平将回升。

● 预计在手订单5.5亿元以上，炼化增量市场逐步向存量市场转化：

三季度公司存货为2.46亿元，比中报增加约7000万元。我们预计公司在手订单保持不低于中报的5.5亿。2017-2018年，下游炼化新增建设规模大，驱动公司增量市场收入大幅增长，2018H1公司来自于主机厂的收入同比增长64%。我们预计下游炼化投资景气度将延续至2019年，同时已建成投产的增量市场将逐步向存量市场转化，带动公司存量业务订单增长，收入结构中存量业务占比提升，有望使得公司毛利率水平提高。

● 预计公司产能于2019Q1前突破瓶颈，看好并购整合协同效应逐步显现：

预计到2018年底母公司二期产能完全释放，同时公司在华阳密封产地进行扩产，将进一步补充产能，预计2019Q1机械密封年产能达到8亿以上，将极大缓解订单交付压力。子公司优泰科2018H1收入与净利润分别增长36%和31%，优泰科深化了在高端盾构领域的布局，进口替代空间大。华阳密封2018年盈利水平快速修复，预计2019年起与母公司的协同效应将显现。

● 天然气管线压缩机密封与海外业务积极推进，将成为新的增长动能：

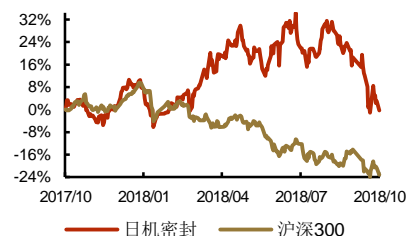
公司天然气管线压缩机密封产品已于长输管线领域开启了对进口产品的替代。上半年在涪陵管道二期、中石油管道沈大线等项目获签约2000万元订单，后续有望获得较大配套订单。公司积极推进海外业务，有望拓展1亿左右的新市场。天然气管线密封与海外业务预计成为公司的新的增长驱动。

● 风险提示：下游炼化投资低于预期、新产品拓展不达预期、并购进展缓慢

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	334	496	701	935	1,145
增长率(%)	3.2	48.4	41.3	33.4	22.5
净利润(百万元)	98	120	190	253	318
增长率(%)	19.1	22.8	58.1	33.2	25.8
毛利率(%)	58.5	56.8	58.0	58.5	58.9
净利率(%)	29.3	24.2	27.1	27.0	27.8
ROE(%)	10.9	12.1	16.5	18.8	19.7
EPS(摊薄/元)	0.51	0.63	0.99	1.32	1.66
P/E(倍)	41.5	33.8	21.4	16.1	12.8
P/B(倍)	4.6	4.1	3.5	3.0	2.5

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-7.58	-8.98	22.51
绝对	-14.71	-19.23	1.98

相关报告

《业绩高速增长，内生与外延并举打开公司成长空间》2018-08-24

《外延并购新进展，公司竞争力将再获提升》2018-06-21

《业绩高速增长，持续推进外延战略拓展新空间》2018-04-20

《核心业务迎高速增长，战略打造综合型“大密封”集团》2018-04-09

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	879	945	1029	1293	1451	营业收入	334	496	701	935	1145
现金	494	390	245	327	344	营业成本	139	214	294	388	471
应收账款	171	260	383	448	491	营业税金及附加	6	8	11	14	17
其他应收款	31	32	32	67	68	营业费用	49	66	84	109	132
预付账款	4	9	22	25	26	管理费用	45	65	86	119	142
存货	89	133	224	277	351	财务费用	-11	-3	0	10	16
其他流动资产	90	120	123	149	171	资产减值损失	4	6	6	5	5
非流动资产	264	265	513	631	676	公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	投资净收益	1	0	1	1	1
固定资产	49	79	205	293	314	营业利润	104	143	220	290	364
无形资产	54	95	149	190	229	营业外收入	10	1	4	6	8
其他非流动资产	161	92	160	148	133	营业外支出	0	0	0	0	0
资产总计	1143	1210	1542	1923	2128	利润总额	114	143	224	296	371
流动负债	88	203	371	556	491	所得税	17	23	34	41	52
短期借款	0	10	87	265	180	净利润	98	120	190	254	319
应付账款	36	64	158	158	156	少数股东损益	-0	0	1	2	1
其他流动负债	52	129	126	132	156	归属母公司净利润	98	120	190	253	318
非流动负债	162	16	16	16	16	EBITDA	107	144	237	331	417
长期借款	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.51	0.63	0.99	1.32	1.66
其他非流动负债	162	16	16	16	16						
负债合计	250	219	387	572	507						
少数股东权益	4	4	5	6	8	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	107	107	192	192	192	成长能力					
资本公积	397	396	311	311	311	营业收入(%)	3.2	48.4	41.3	33.4	22.5
留存收益	386	484	635	836	1086	营业利润(%)	19.1	37.6	53.7	31.8	25.4
归属母公司股东权益	889	987	1150	1345	1613	归属于母公司净利润(%)	19.1	22.8	58.1	33.2	25.8
负债和股东权益	1143	1210	1542	1923	2128	获利能力					
						毛利率(%)	58.5	56.8	58.0	58.5	58.9
						净利率(%)	29.3	24.2	27.1	27.0	27.8
						ROE(%)	10.9	12.1	16.5	18.8	19.7
						ROIC(%)	8.1	11.0	14.8	15.8	17.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.9	18.1	25.1	29.7	23.8
						净负债比率(%)	-55.3	-38.4	-13.7	-4.6	-10.1
						流动比率	10.0	4.7	2.8	2.3	3.0
						速动比率	8.9	4.0	2.2	1.8	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5	0.6
						应收账款周转率	2.1	2.3	2.2	2.3	2.4
						应付账款周转率	3.7	4.3	2.7	2.5	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.51	0.63	0.99	1.32	1.66
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.38	0.38	0.63	1.33
						每股净资产(最新摊薄)	4.63	5.14	5.99	7.01	8.40
						估值比率					
						P/E	41.5	33.8	21.4	16.1	12.8
						P/B	4.6	4.1	3.5	3.0	2.5
						EV/EBITDA	34.8	25.6	16.5	12.1	9.4
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营活动现金流	70	72	72	122	255						
净利润	98	120	190	254	319						
折旧摊销	8	12	20	33	43						
财务费用	-11	-3	0	10	16						
投资损失	-1	-0	-1	-1	-1						
营运资金变动	-38	-76	-138	-176	-122						
其他经营现金流	15	20	0	0	0						
投资活动现金流	-132	-2	-267	-150	-87						
资本支出	6	9	248	118	45						
长期投资	28	4	0	0	0						
其他投资现金流	-98	10	-19	-33	-42						
筹资活动现金流	142	-176	-37	-68	-66						
短期借款	0	10	-10	0	0						
长期借款	0	0	0	0	0						
普通股增加	53	0	85	0	0						
资本公积增加	-27	-1	-85	0	0						
其他筹资现金流	115	-185	-27	-68	-66						
现金净增加额	80	-106	-232	-96	102						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>