

日机密封 (300470)

业绩预告符合预期，19年产能释放高成长可期

事件:

日机密封发布2018年业绩预告,预计2018全年实现归母净利润15965.96万-19087.12万,同比增加33%-59%,其中非经常性损益对净利润影响约为-131万,主要原因是金融资产公允价值变动。公司业绩增长的主要原因是下游石油化工及工程机械需求旺盛,叠加公司产能逐步释放。

点评:

二期和华阳仍在产能爬坡中,预计19年产能可达10亿:公司一期新增产能30%,二期产能和华阳产能产能扩充中,预计于春节前后落地,叠加优泰科产能后预计合计产能约9.5亿,假设优泰科19年产能增加30%,预计2019年全年产能有望达10亿,公司产能瓶颈将得到缓解,在手订单交付周期有望缩短,有力支撑未来业绩增长。

高额在手订单有力支撑业绩,军工、管道、核电、海外市场看点十足:截至7月,公司在手订单5.5亿元,考虑生产周期和收入确认节奏后,有力支撑19H1业绩。公司当前收入60%来自于石化行业,而十三五期间石化行业投资旺盛,包括揭阳石化预计2019H1启动,浙江石化和恒逸文莱的二期项目也将开始启动;未来一到两年,广东石化、海南炼化、镇海炼化及古雷炼化等均有乙烯装置准备上马,民营企业如连云港盛虹、浙江卫星等也有部分新上项目等。与此同时,公司2018年开拓的天然气管道业务进展顺利、已对部分小型核电站供货,军工业务和海外工厂持续推进,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。

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,全年有望达到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年实际净利润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。

18年10月起涨价10%-30%,有望增厚19年业绩:公司对全线产品价格上调10%到30%不等,自18年10月10日起执行。考虑到公司存货周转天数平均为200天左右,则涨价更多体现在2019年业绩中,公司盈利能力有望得到提升。

盈利预测与投资评级:预计公司2018-2019年归母净利润分别为1.88亿元和2.54亿元,EPS分别为0.98元和1.32元,对应PE为22倍和16倍,持续重点推荐,维持“买入”评级!

风险提示:产能爬坡不及预期,收入及订单确认不及预期,下游投资不及预期,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)	42.37	34.50	21.97	16.30	12.93
市净率(P/B)	4.66	4.20	3.39	2.92	2.48
市销率(P/S)	12.40	8.35	5.91	4.40	3.46
EV/EBITDA	40.44	25.25	17.57	13.08	9.91

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	21.70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)	4,166.92
流通A股市值(百万元)	3,895.30
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	27.49
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	
马慧芹	联系人
mahuiqin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《日机密封-季报点评:季报业绩符合预期,静候产能释放驱动业绩持续上行》2018-10-30
- 《日机密封-公司点评:季报业绩预告符合预期,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



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	493.85	390.28	397.48	301.55	423.81	营业收入	334.06	495.88	700.89	942.10	1,196.31
应收账款	202.30	291.67	292.41	562.90	523.20	营业成本	138.62	214.12	300.98	407.10	518.86
预付账款	3.98	9.27	3.39	15.50	10.49	营业税金及附加	5.96	8.32	11.06	15.83	19.68
存货	89.30	132.99	227.92	252.63	367.59	营业费用	48.95	65.59	91.12	122.47	155.52
其他	89.65	120.33	200.18	218.79	277.58	管理费用	45.17	65.06	91.12	117.76	143.56
流动资产合计	879.08	944.53	1,121.37	1,351.39	1,602.66	财务费用	(11.28)	(3.22)	(12.04)	(11.57)	(12.00)
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	3.57	6.17	4.00	4.00	4.00
固定资产	48.74	78.53	111.72	159.19	202.22	公允价值变动收益	0.00	(0.48)	(3.01)	0.50	0.67
在建工程	30.41	33.76	56.26	81.75	79.05	投资净收益	0.95	0.45	0.45	0.40	0.45
无形资产	53.95	95.24	89.08	82.92	76.75	其他	(1.91)	(3.26)	5.11	(1.80)	(2.24)
其他	130.75	57.78	98.60	112.73	89.70	营业利润	104.03	143.12	212.10	287.41	367.82
非流动资产合计	263.85	265.31	355.66	436.58	447.72	营业外收入	10.37	0.69	10.00	12.00	10.00
资产总计	1,142.92	1,209.84	1,477.02	1,787.97	2,050.38	营业外支出	0.09	0.38	0.21	0.23	0.27
短期借款	0.00	10.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	114.30	143.43	221.89	299.19	377.54
应付账款	49.12	126.20	115.56	203.61	212.52	所得税	16.64	23.04	33.28	44.88	56.63
其他	39.16	66.61	72.43	79.60	108.87	净利润	97.66	120.40	188.61	254.31	320.91
流动负债合计	88.28	202.81	187.98	283.22	321.40	少数股东损益	(0.10)	0.35	0.12	0.22	0.47
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	97.76	120.04	188.48	254.09	320.44
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.51	0.63	0.98	1.32	1.67
其他	161.76	15.82	63.81	80.46	53.36						
非流动负债合计	161.76	15.82	63.81	80.46	53.36						
负债合计	250.04	218.63	251.79	363.68	374.76						
少数股东权益	3.90	4.15	4.26	4.48	4.94	主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
股本	106.68	106.68	192.02	192.02	192.02	成长能力					
资本公积	396.53	395.91	395.91	395.91	395.91	营业收入	3.24%	48.44%	41.34%	34.41%	26.98%
留存收益	782.30	880.38	1,028.95	1,227.79	1,478.66	营业利润	19.07%	37.58%	48.20%	35.51%	27.97%
其他	(396.53)	(395.91)	(395.91)	(395.91)	(395.91)	归属于母公司净利润	19.08%	22.80%	57.01%	34.81%	26.11%
股东权益合计	892.88	991.21	1,225.23	1,424.29	1,675.62	获利能力					
负债和股东权益总	1,142.92	1,209.84	1,477.02	1,787.97	2,050.38	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%
						偿债能力					
						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
						营运能力					
						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
						每股指标(元)					
						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
						估值比率					
						市盈率	42.37	34.50	21.97	16.30	12.93
						市净率	4.66	4.20	3.39	2.92	2.48
						EV/EBITDA	40.44	25.25	17.57	13.08	9.91
						EV/EBIT	43.88	27.39	18.49	13.71	10.35

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
经营活动现金流	69.96	72.20	13.29	28.35	230.72
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)
投资活动现金流	(131.89)	(2.45)	(53.54)	(80.60)	(50.89)
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)
筹资活动现金流	141.93	(175.79)	47.45	(43.67)	(57.58)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	80.00	(106.04)	7.20	(95.92)	122.25

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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