



东兴证券
DONGXING SECURITIES

盈利预增45%-65%超市场预期

——日机密封（300470）2019年第一季度业绩预增点评

2019年04月08日

强烈推荐/维持

日机密封

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布2019年第一季度业绩预告，公司预计2019年第一季度实现归属于上市公司股东的净利润4445.44万元-5058.60万元，同比增长45%-65%。
- **盈利能力出色，竞争壁垒高筑。**我们持续看好公司受益于下游需求复苏以及自身竞争力提升，市占率有望持续提升。公司作为国内机械密封龙头，构筑了较为深厚的行业壁垒。2018年前三季度，整体毛利率达到52.73%，销售净利率达到24.19%。机械密封行业客户较为看重密封企业过往业绩，新进入者需要较长认证周期。随着国内炼化大型化趋势推进，公司作为行业龙头有望显著受益。
- **产能建设稳健推进，助力公司业绩腾飞。**公司上市以来稳步推进产品拓展和产能建设。2017年以来，由于行业回暖和订单增长速度超出公司预期，公司开始出现产能不足的情况。公司在2017年8月开始实施第一期产能扩张计划，新增产能30%。并在2017年底开始实施第二期产能扩张计划，计划在2017年基础上提高了40%。此外，公司将视前两期计划的实施效果与市场需求的变化情况择机启动第三期产能扩张计划。
- **下游资本开支旺盛，高景气度持续。**公司的客户一般包括两大类，一类是石油化工、煤化工行业等终端客户，另一类为主机厂客户。根据发改委制定的《石化产业规划布局方案》炼化大型化、装置大型化的建设要求，大型石油炼化项目投资活跃。目前国内在建或计划建设的千万吨级以上的炼化项目超过10个，民营炼化项目就有7个，国内炼油产能增长迅猛，预计2020年国内年炼油能力将超过9亿吨。随着石油石化、电力行业景气度回升，公司服务的主机厂订单也逐步回暖。
- **工业消费品属性明显，公司有望复制约翰克朗成长路径。**机械密封属于需要定期更换的易损件，市场需求包括为主机厂客户配套的增量市场及终端客户定期更换的存量市场。存量市场没有明显的周期性，增量市场的周期性与主机厂客户的周期性一致。约翰克朗、伊格尔·博格曼是公司的主要海外竞争对手。我们认为公司有望通过持续坚守主业，外延方式丰富产品序列，扩张存量市场份额，拓展海外市场等方式，持续做大做强。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2018年-2020年实现营业收入分别为7.05亿元、9.01亿元和11.40亿元；归母净利润分别为1.75亿元、2.47亿元和3.05亿元；EPS分别为0.91元、1.28元和1.59元，对应PE分别为34X、24X和19X。维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1、原材料价格大幅波动；2、石化投资低于预期；3、公司产能扩张不及预期。

财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	334.06	495.88	704.68	900.67	1,140.33
增长率（%）	3.24%	48.44%	42.11%	27.81%	26.61%
净利润（百万元）	97.66	120.40	174.92	247.01	305.41
增长率（%）	18.97%	23.28%	45.29%	41.21%	23.64%
净资产收益率（%）	11.00%	12.16%	14.59%	18.00%	19.27%
每股收益（元）	0.92	1.13	0.91	1.28	1.59
PE	33.37	27.17	33.74	23.98	19.31
PB	3.69	3.32	4.94	4.31	3.73

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

樊艳阳

010-66554089

fanyanyang1990@126.com

执业证书编号：

S1480518060001

研究助理：龙海敏

021-25102859

longhm@dxzq.net.cn

交易数据

52周股价区间（元）	30.7-43.87
总市值（亿元）	60.4
流通市值（亿元）	55.18
总股本/流通A股（万股）	19675/17973
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	0.75

52周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《日机密封（300470）：国产密封龙头，量价齐升壁垒高筑》2019-03-08
- 2、《日机密封（300470）：订单增长迅速，内生盈利能力显著提升》2017-08-25

公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	879	945	1059	1407	1776	营业收入	334	496	705	901	1140
货币资金	494	390	306	450	570	营业成本	139	214	312	399	506
应收账款	171	260	348	444	562	营业税金及附加	6	8	11	14	17
其他应收款	31	32	45	58	74	营业费用	49	66	92	99	125
预付款项	4	9	9	9	9	管理费用	45	65	92	117	148
存货	89	133	192	246	312	财务费用	-11	-3	51	38	39
其他流动资产	17	14	14	14	14	资产减值损失	3.57	6.17	0.00	0.00	0.00
非流动资产合	264	265	365	387	406	公允价值变动收益	0.00	-0.48	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.95	0.45	0.00	0.00	0.00
固定资产	48.74	78.53	101.44	138.24	173.18	营业利润	104	143	149	234	304
无形资产	54	95	162	152	143	营业外收入	10.37	0.69	60.00	60.00	60.00
其他非流动资	125	0	0	0	0	营业外支出	0.09	0.38	0.30	0.40	0.50
资产总计	1143	1210	1424	1795	2183	利润总额	114	143	208	294	364
流动负债合计	88	203	221	418	592	所得税	17	23	33	47	58
短期借款	0	10	26	199	173	净利润	98	120	175	247	305
应付账款	36	64	81	109	139	少数股东损益	0	0	1	1	1
预收款项	16	28	28	28	199	归属母公司净利润	98	120	174	246	304
一年内到期的	0	0	0	0	0	EBITDA	152	242	220	300	374
非流动负债合	162	16	0	0	0	EPS (元)	0.92	1.13	0.91	1.28	1.59
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	250	219	221	418	592	成长能力					
少数股东权益	4	4	5	6	7	营业收入增长	3.24%	48.44%	42.11%	27.81%	26.61%
实收资本 (或股	107	107	192	192	192	营业利润增长	19.07%	37.58%	3.79%	57.84%	29.69%
资本公积	397	396	396	396	396	归属于母公司净利	45.13%	41.21%	45.13%	41.21%	23.74%
未分配利润	334	420	466	530	609	获利能力					
归属母公司股	889	987	1194	1367	1580	毛利率 (%)	58.51%	56.82%	55.78%	55.70%	55.59%
负债和所有者	1143	1210	1424	1795	2183	净利率 (%)	29.23%	24.28%	24.82%	27.43%	26.78%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润 (%)	7.81%	7.50%	8.55%	9.92%	12.23%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	11.00%	12.16%	14.59%	18.00%	19.27%
经营活动现金	70	72	39	133	327	偿债能力					
净利润	98	120	175	247	305	资产负债率 (%)	22%	18%	16%	23%	27%
折旧摊销	59.32	101.99	0.00	27.73	31.12	流动比率	9.96	4.66	4.80	3.37	3.00
财务费用	-11	-3	51	38	39	速动比率	8.95	4.00	3.93	2.78	2.47
应收账款减少	0	0	-88	-97	-118	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	171	总资产周转率	0.32	0.42	0.54	0.56	0.57
投资活动现金	-132	-2	-40	-50	-50	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	8.81	9.91	9.44	9.25	9.19
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	1	0	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.92	1.13	0.91	1.28	1.59
筹资活动现金	142	-176	-28	62	-157	每股净现金流 (最	0.75	-0.99	-0.15	0.75	0.62
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	8.33	9.25	6.22	7.12	8.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	53	0	85	0	0	P/E	33.37	27.17	33.74	23.98	19.31
资本公积增加	-27	-1	0	0	0	P/B	3.69	3.32	4.94	4.31	3.73
现金净增加额	80	-106	-30	145	120	EV/EBITDA	14.20	9.40	20.40	15.10	11.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3 年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016 年加入民生证券，2017 年加入东兴证券。

研究助理简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学材料成型及控制工程学士，清华大学机械工程硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。