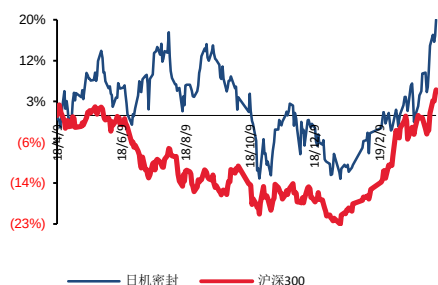


工业 资本货物

饱满订单支撑业绩快速增长，机械密封市占率持续提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总市值/流通(百万元) 192/180
 12 个月最高/最低(元) 5,490/5,138

相关研究报告:

日机密封(300470)《19Q1 业绩预计维持快速增长，期待公司毛利率稳步回升》——2019/04/08

日机密封(300470)《发布 2018 年业绩预告，整体经营情况保持稳定》——2019/01/09

日机密封(300470)《三季度业绩符合预期，扩产+提价将有力支撑 2019 年业绩》——2018/10/29

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 年年报，实现营业收入 7.05 亿元，同比增长 42.09%；实现归属于上市公司股东净利润 1.7 亿元，同比增长 41.99%。发布 2019 年一季报，实现营业收入 2.14 亿元，同比增长 57.70%；实现归属于上市公司股东净利润 4808 万元，同比增长 56.84%。

收入及毛利率：2018 年公司本部实现收入 5.39 亿元，同比增长 28.30%；实现净利润 1.33 亿元，同比增长 8.10%，在国内机械密封市场市占率进一步提升，稳居龙头。本部净利润增速小于收入增速，主要是由于 1) 增量市场竞争激烈、公司为保持市占率对毛利率有所影响；2) 材料成本上升较快影响毛利率；3) 低毛利率的增量业务占比提升影响综合毛利率。同时，再叠加毛利率相对较低的优泰科占比提升，公司综合毛利率略降，且这一趋势持续到了 19Q1。不过从存量业务来看，受益于提价等措施，存量业务毛利率基本维持稳定。未来随着存量市场收入占比回升，我们预计公司毛利率会有所回升。

净利率：2018 年公司净利率情况同比基本持平，主要受益于规模效应提升带来的费用率下降；19Q1 净利率略有下滑，主要由于毛利率下滑以及规模效应尚不明显的华阳并表，以及股权激励费用摊销等原因。

经营性现金流：2018 年及 19Q1 公司经营性现金流明显变弱，主要是由于增量市场订单占比提升，其订单及付款周期相对较长所致，这与应收账款中短账龄账款增加，以及存货中库存商品大幅增加相一致。

新增产能投产在即，饱满订单支撑 2019 年业绩。公司二级产能逐步投产，华阳扩产在即，2019 年机械密封产值有望达到 10 亿元水平；再加上优泰科 2 亿左右产值，预计 2019-2020 年公司整体产值将达到 10-12 亿元左右。截至 19Q1 公司在手订单 5.8 亿元，支撑公司 2019 年业绩确定性快速增长。

天然气管线及海外业务是亮点。公司凭借不断提升的技术实力，目前在国内天然气长输管线机械密封这一高端领域已经基本实现国产替代，2018 年取得订单 5000 万元，未来将明显受益于国家管网公司独立后带来的管道建设提速。同时，公司的海外布局也在爬坡阶段，与西门子、三菱等主机厂的合作出现眉目。

盈利预测及投资建议：根据公司订单情况及年报中给出的业绩直营，我们调整了对公司的盈利预测，预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.14 元、1.45 元和 1.74 元，对应 PE 为 25 倍、20 倍和 16 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的风险等。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	704.58	908.96	1107.07	1297.17
增长率	42.09	29.01%	21.80%	17.17%
归属母公司净利润（百万元）	170.45	225.07	286.17	342.99
增长率	41.99	32.04%	27.15%	19.86%
每股收益 EPS（元）	0.87	1.14	1.45	1.74
PE	33	25	20	16
PB	4.96	4.12	3.41	2.82

资料来源：WIND，太平洋证券整理

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	704.58	908.96	1107.07	1297.17
营业成本	328.80	423.83	510.81	599.00
营业税金及附加	9.46	13.63	13.28	15.57
销售费用	84.20	99.99	120.67	138.80
管理费用	52.03	109.07	127.31	142.69
财务费用	-7.37	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.21	0.00	0.00	0.00
投资收益	-4.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.48	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	198.94	262.44	334.99	401.12
其他非经营损益	0.34	2.03	1.16	1.31
利润总额	199.28	264.46	336.15	402.43
所得税	28.36	39.39	49.98	59.44
净利润	170.92	225.07	286.17	342.99
少数股东损益	0.47	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	170.45	225.07	286.17	342.99
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	298.28	301.97	467.74	687.40
应收和预付款项	495.11	696.35	834.65	972.50
存货	256.81	330.24	398.18	467.19
其他流动资产	4.65	6.00	7.31	8.56
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	237.72	221.46	205.21	188.95
无形资产和开发支出	218.96	205.98	192.99	180.01
其他非流动资产	16.58	16.58	16.58	16.58
资产总计	1528.11	1778.58	2122.66	2521.19
短期借款	33.94	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	191.03	240.90	293.72	344.09
长期借款	124.46	124.46	124.46	124.46
其他负债	44.97	49.53	54.63	59.79
负债合计	394.39	414.89	472.80	528.34
股本	192.02	196.75	196.75	196.75
资本公积	310.56	310.56	310.56	310.56
留存收益	628.26	853.32	1139.49	1482.48
归属母公司股东权益	1130.67	1360.64	1646.81	1989.79
少数股东权益	3.05	3.05	3.05	3.05
股东权益合计	1133.72	1363.69	1649.86	1992.85
负债和股东权益合计	1528.11	1778.58	2122.66	2521.19
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	210.34	291.68	364.23	430.36
PE	33.00	24.99	19.66	16.40
PB	4.96	4.12	3.41	2.82
PS	7.98	6.19	5.08	4.34
EV/EBITDA	25.36	18.62	14.46	11.72

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	170.92	225.07	286.17	342.99
折旧与摊销	18.77	29.24	29.24	29.24
财务费用	-7.37	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	2.21	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-186.96	-221.38	-149.64	-152.44
其他	54.99	0.80	0.00	-0.13
经营活动现金流净额	52.55	33.73	165.77	219.66
资本支出	-209.61	0.00	0.00	0.00
其他	-47.44	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-257.05	0.00	0.00	0.00
短期借款	23.94	-33.94	0.00	0.00
长期借款	124.46	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	4.73	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-41.28	-0.82	0.00	0.00
筹资活动现金流净额	107.11	-30.04	0.00	0.00
现金流量净额	-97.47	3.69	165.77	219.66
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	42.09%	29.01%	21.80%	17.17%
营业利润增长率	39.00%	31.92%	27.64%	19.74%
净利润增长率	41.96%	31.68%	27.15%	19.86%
EBITDA 增长率	38.86%	38.67%	24.87%	18.16%
获利能力				
毛利率	53.33%	53.37%	53.86%	53.82%
三费率	18.29%	23.00%	22.40%	21.70%
净利率	24.26%	24.76%	25.85%	26.44%
ROE	15.08%	16.50%	17.34%	17.21%
ROA	11.19%	12.65%	13.48%	13.60%
ROIC	19.35%	19.34%	21.43%	23.23%
EBITDA/销售收入	29.85%	32.09%	32.90%	33.18%
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.55	0.57	0.56
固定资产周转率	5.15	4.86	6.49	8.40
应收账款周转率	2.39	2.34	2.23	2.21
存货周转率	1.68	1.44	1.40	1.38
销售商品提供劳务收	67.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	25.81%	23.33%	22.27%	20.96%
带息债务/总负债	40.16%	30.00%	26.32%	23.56%
流动比率	4.30	5.02	5.28	5.63
速动比率	3.25	3.78	4.05	4.40
每股指标				
每股收益	0.87	1.14	1.45	1.74
每股净资产	5.76	6.93	8.39	10.13
每股经营现金	0.27	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
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。