

业绩保持较快增长，存量市场收入增长加速，新建产能逐步释放

——日机密封中报点评

半年报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

陈皓(分析师)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110001

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

● **收入由“增量”转“存量”，产能释放将促业绩增长，维持“推荐”评级**

2019H1 公司营收和归母净利润分别增长 45.6%和 40.3%，净利率为 23.06% (-0.88pct)，剔除股权激励费用 611 万后实际净利率微增。2019H1 公司存量市场收入大幅增长约 93%，预计存量市场将成为机械密封业务主要驱动力，或促进盈利能力提升。2019H1 公司产能较为紧张，预计随下半年产能释放，收入规模将进一步增长。考虑上半年新建产能释放进度低于预期，下调公司盈利预测，预计 2019-2021 年归母净利润为 2.26 (-0.27) / 2.92 (-0.26) / 3.61 (-0.35) 亿元，同比增长 32.6%/29.4%/23.4%，维持“推荐”评级。

● 2019H1 业绩保持较快增长，存量市场增长加速，整体毛利率持平

2019H1 公司收入 4.48 亿元 (+45.6%)，归母净利润 1.03 亿元 (+40.3%)，业绩保持快速增长。2019Q2 公司收入为 2.35 亿元 (+36.1%)，估算二季度公司接近满产状态。2019H1 对主机厂收入同比增长 18%，对石油化工和煤化工收入分别增长 94%和 50%。公司增量市场收入放缓，存量市场收入增长约 93%，占比约 56.9% (+8.7pct)，随着 2017-2018 年下游石化等新建产能的释放，公司收入逐渐转向存量市场。2019H1 公司毛利率为 53.58%同比持平，预计随着存量收入占比提升，公司将保持较高盈利水平。

● 新建产能建设有序释放，有望促进下半年收入规模增长

截止 2019 年 3 月底公司在手订单 5.8 亿元，预计 2019 年 6 月底公司在手订单保持在 6 亿左右。母公司二期产能在 2019 年 6 月底已基本达产，预计公司整体产能已达到 9 亿左右，同时华阳密封基地的新产能或年底前投产，满产后有望为公司新增 1 亿以上产能。由于产能释放进度略低于预期，2019H1 公司订单交付紧张，收入规模受限，预计下半年母公司二期产能的投入使用和华阳密封新产能的逐步释放，将促进公司收入规模增长。

● 新产品与海外业务不断推进，持续打造综合型“大密封”集团

公司保持在传统石化领域的优势，同时不断提升在浙石化二期、盛虹石化等大型炼油乙烯一体化项目的份额。公司天然气长输管线密封产品已开始全面替代进口产品，取得各大管道公司配套和国产化改造订单；在核电密封领域不断取得多个项目的技术成果鉴定；同时公司继续开拓 PTA、水处理、真空泵以及造纸行业的高端密封等新市场。2019H1 公司海外市场收入同比增长 163%，预计新产品与海外业务将不断推进。预计公司将坚持通过“内生”+“外延”拓宽产品品类和覆盖领域，持续打造综合性密封产品平台，打开成长空间。

● **风险提示：**产能释放不达预期，新产品拓展低于预期，外延战略推进缓慢。

财务摘要和估值指标

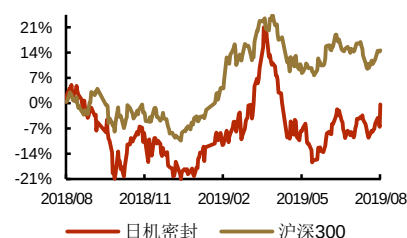
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	496	705	940	1,173	1,415
增长率(%)	48.4	42.1	33.5	24.7	20.6
净利润(百万元)	120	170	226	292	361
增长率(%)	22.8	42.0	32.6	29.4	23.4
毛利率(%)	56.8	53.3	55.4	56.0	56.6
净利率(%)	24.2	24.2	24.0	24.9	25.5
ROE(%)	12.1	15.1	17.1	18.5	19.0
EPS(摊薄/元)	0.61	0.87	1.15	1.49	1.83
P/E(倍)	40.4	28.5	21.5	16.6	13.4
P/B(倍)	4.9	4.3	3.7	3.1	2.6

推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.08.22

收盘价(元):	26.28
一年最低/最高(元):	20.09/51.6
总股本(亿股):	1.97
总市值(亿元):	51.71
流通股本(亿股):	1.8
流通市值(亿元):	47.23
近 3 月换手率:	54.51%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	7.97	4.62	-12.02
绝对	8.28	8.57	2.65

相关报告

《一季度业绩超预期，下游景气度回升，产能扩建将促进增长加速》2019-04-24

《业绩符合预期，产能释放与新产品有望驱动公司成长》2019-02-25

《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》2018-10-29

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	945	1055	1428	1549	1713
现金	390	298	470	469	495
应收票据及应收账款合计	361	483	614	664	749
其他应收款	32	4	23	20	22
预付账款	9	8	14	15	16
存货	133	257	302	377	426
其他流动资产	19	5	5	5	5
非流动资产	265	473	664	764	806
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	79	195	324	400	417
无形资产	95	130	181	221	258
其他非流动资产	92	148	158	143	132
资产总计	1210	1528	2092	2313	2519
流动负债	203	245	627	616	529
短期借款	10	34	298	251	45
应付票据及应付账款合计	70	128	134	187	204
其他流动负债	123	83	196	178	280
非流动负债	16	149	133	111	85
长期借款	0	124	108	86	61
其他非流动负债	16	25	25	25	25
负债合计	219	394	760	727	614
少数股东权益	4	3	4	5	6
股本	107	192	197	197	197
资本公积	396	311	311	311	311
留存收益	484	628	810	1044	1334
归属母公司股东权益	987	1131	1329	1582	1900
负债和股东权益	1210	1528	2092	2313	2519

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	72	53	150	250	395
净利润	120	171	227	293	362
折旧摊销	12	19	26	37	44
财务费用	-3	-7	5	7	9
投资损失	-0	5	2	0	0
营运资金变动	-76	-150	-109	-88	-20
其他经营现金流	20	16	0	0	0
投资活动现金流	-2	-257	-219	-137	-86
资本支出	9	16	191	100	42
长期投资	4	11	0	0	0
其他投资现金流	10	-229	-28	-37	-44
筹资活动现金流	-176	107	-28	-62	-72
短期借款	10	24	-4	5	5
长期借款	0	124	-17	-22	-26
普通股增加	0	85	5	0	0
资本公积增加	-1	-85	0	0	0
其他筹资现金流	-185	-41	-12	-46	-52
现金净增加额	-106	-97	-96	51	237

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	496	705	940	1173	1415
营业成本	214	329	419	516	614
营业税金及附加	8	9	12	15	18
营业费用	66	84	108	138	167
管理费用	65	52	88	107	129
研发费用	0	35	41	48	57
财务费用	-3	-7	5	7	9
资产减值损失	6	2	3	4	5
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
其他收益	3	3	2	3	4
投资净收益	0	-5	-2	0	0
营业利润	143	199	263	340	420
营业外收入	1	1	2	3	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	143	199	265	343	423
所得税	23	28	38	50	61
净利润	120	171	227	293	362
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	120	170	226	292	361
EBITDA	144	219	294	386	464
EPS(元)	0.61	0.87	1.15	1.49	1.83

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	48.4	42.1	33.5	24.7	20.6
营业利润(%)	37.6	39.0	32.3	29.3	23.3
归属于母公司净利润(%)	22.8	42.0	32.6	29.4	23.4
获利能力					
毛利率(%)	56.8	53.3	55.4	56.0	56.6
净利率(%)	24.2	24.2	24.0	24.9	25.5
ROE(%)	12.1	15.1	17.1	18.5	19.0
ROIC(%)	18.1	17.2	17.7	20.1	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	18.1	25.8	36.3	31.4	24.4
净负债比率(%)	-37.4	-11.4	-2.1	-5.9	-18.4
流动比率	4.7	4.3	2.3	2.5	3.2
速动比率	3.9	3.2	1.8	1.9	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.8	2.0
应付账款周转率	4.0	3.3	3.2	3.2	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.87	1.15	1.49	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-0.00	0.76	1.27	2.01
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.75	6.73	8.02	9.63
估值比率					
P/E	40.4	28.5	21.5	16.6	13.4
P/B	4.9	4.3	3.7	3.1	2.6
EV/EBITDA	31.1	21.5	16.4	12.3	9.7

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的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6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。

陈皓，机械行业分析师，清华大学工学学士及硕士，2年机械行业研究经验，2018年3月进入新时代证券研究所，2017年卖方分析师水晶球奖机械行业第6名团队成员。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@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：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>