



2020-01-22

公司点评报告

买入/维持

中密控股 (300470)

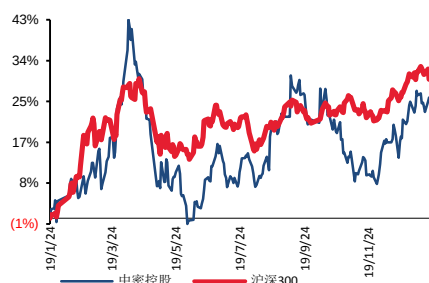
目标价: 35.75

昨收盘: 28.18

工业 资本货物

2019 业绩预告符合预期，产能扩张稳步成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	192/180
总市值/流通(百万元)	5,411/5,065
12 个月最高/最低(元)	32.18/22.20

相关研究报告:

中密控股 (300470)《下游多领域需求高景气，利好机械密封龙头》——2019/12/31

中密控股 (300470)《饱满订单支撑业绩快速增长，机械密封市占率持续提升》——2019/04/23

中密控股 (300470)《19Q1 业绩预告维持快速增长，期待公司毛利率稳步回升》——2019/04/08

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

报告联系人: 崔文娟

电话: 13701854987

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

事件: 公司近日发布 2019 年度业绩预告, 预计 2019 年实现归母净利润 2.05 亿元-2.30 亿元, 同比增长 20%-35%。同时, 预计非经常性损益对净利润的影响金额约 199 万元, 影响较小, 业绩符合预期。

需求稳健增长, 公司产能有序释放。2019 年公司机械密封产品重点下游应用——石油石化基本稳定增长, 恒力石化、浙江石化等新上大项目陆续投产, 体量大、产出效益高的新项目对下游成品油价格体系将有所冲击, 倒逼存量项目老旧产能更新。收益于此, 预计公司订单将持续稳定增长。产能方面, 公告显示, 公司近两年在索尼、华阳密封分别实施了产能扩张, 为继续成长奠定基础。

国家管网公司挂牌, 油气管道建设提速。2019 年 12 月 9 日国家管网公司挂牌成立, 我国油气体制改革迈出重要一步, 国内油气管道建设将提速。公司近几年通过持续开拓, 在管线输送密封的技术和客户方面都已取得较大突破, 将全面进入进口替代时期。按目前竞争格局, 公司在新建管道项目中占有较大份额, 有望继续获得配套订单, 推动业绩快速增长。

烯烃类产能投资加速, 利好石化设备龙头。烯烃类产品由于表观消费量稳定增长、进口依赖度高, 近几年国内产能一直呈现加速扩张态势。通过对规划项目的梳理, 我们预计 2020 年聚乙烯、聚丙烯新增产能分别为 650 万吨、752 万吨, 比 2019 年预计扩产量分别增长 100%、44.4%。公司与石油化工、煤化工领域重点客户均已建立长期合作关系, 将显著受益下游加速扩产。

盈利预测与投资建议。预计 2019-2020 年公司归母净利润分别为 2.21 亿元、2.82 亿元和 3.66 亿元, 对应 EPS 分别为 1.12 元、1.43 元和 1.86 元。给予买入评级, 6 个月目标价 35.75 元, 相当于 2020 年 25 倍动态市盈率。

风险提示。下游扩产进度放缓, 进口替代不及预期。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	704.58	936.95	1202.02	1534.37
增长率	42.09%	32.98%	28.29%	27.65%
归属母公司净利润(百万元)	170.45	220.64	282.14	365.90
增长率	41.99%	29.44%	27.88%	29.69%
每股收益 EPS(元)	0.87	1.12	1.43	1.86
PE	30	23	18	14
PB	4.55	3.91	3.32	2.78

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	704.58	936.95	1202.02	1534.37
营业成本	328.80	429.94	546.40	695.57
营业税金及附加	9.46	11.24	16.83	23.02
销售费用	84.20	107.75	138.23	168.78
管理费用	52.03	121.80	162.27	208.67
财务费用	-7.37	0.38	-0.58	-0.71
资产减值损失	2.21	2.50	2.00	2.00
投资收益	-4.65	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.48	0.48	0.48	0.48
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	198.94	263.80	337.34	437.52
其他非经营损益	0.34	-0.30	-0.32	-0.32
利润总额	199.28	263.50	337.02	437.20
所得税	28.36	42.16	53.92	69.95
净利润	170.92	221.34	283.09	367.25
少数股东损益	0.47	0.70	0.95	1.35
归属母公司股东净利润	170.45	220.64	282.14	365.90
资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	298.28	236.55	300.69	370.88
应收和预付款项	495.11	717.58	906.00	1149.95
存货	256.81	339.36	431.78	550.64
其他流动资产	4.65	6.19	7.94	10.13
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
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	217.29	196.85	176.42
无形资产和开发支出	218.96	203.55	188.14	172.73
其他非流动资产	-270.58	-270.58	-270.58	-270.58
资产总计	1528.11	1737.09	2047.98	2447.33
短期借款	33.94	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	191.03	245.37	315.37	401.42
长期借款	124.46	124.46	124.46	124.46
其他负债	44.97	49.89	56.71	65.45
负债合计	394.39	419.72	496.54	591.32
股本	192.02	196.75	196.75	196.75
资本公积	310.56	305.84	305.84	305.84
留存收益	628.26	811.03	1044.15	1347.37
归属母公司股东权益	1130.67	1313.61	1546.74	1849.95
少数股东权益	3.05	3.75	4.70	6.05
股东权益合计	1133.72	1317.37	1551.44	1856.01
负债和股东权益合计	1528.11	1737.09	2047.98	2447.33
业绩和估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
EBITDA	210.34	300.03	372.60	472.65
PE	30.24	23.36	18.27	14.09
PB	4.55	3.91	3.32	2.78
PS	7.32	5.50	4.29	3.36
EV/EBITDA	23.18	16.75	13.32	10.35

资料来源：WIND，太平洋证券

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	170.92	221.34	283.09	367.25
折旧与摊销	18.77	35.85	35.85	35.85
财务费用	-7.37	0.38	-0.58	-0.71
资产减值损失	2.21	2.50	2.00	2.00
经营营运资本变动	-192.34	-244.39	-206.23	-270.30
其他	60.37	-4.87	-2.03	-2.39
经营活动现金流净额	52.55	10.80	112.10	131.69
资本支出	-209.61	0.00	0.00	0.00
其他	-47.44	0.48	0.48	0.48
投资活动现金流净额	-257.05	0.48	0.48	0.48
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	0.00	0.00	0.00
支付股利	-26.67	-37.87	-49.02	-62.68
其他	-14.61	-1.21	0.58	0.71
筹资活动现金流净额	107.11	-73.02	-48.44	-61.97
现金流量净额	-97.47	-61.73	64.14	70.20
财务分析指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
销售收入增长率	42.09%	32.98%	28.29%	27.65%
营业利润增长率	39.00%	32.61%	27.88%	29.70%
净利润增长率	41.96%	29.50%	27.90%	29.73%
EBITDA 增长率	38.86%	42.64%	24.19%	26.85%
获利能力				
毛利率	53.33%	54.11%	54.54%	54.67%
三费率	18.29%	24.54%	24.95%	24.55%
净利率	24.26%	23.62%	23.55%	23.93%
ROE	15.08%	16.80%	18.25%	19.79%
ROA	11.19%	12.74%	13.82%	15.01%
ROIC	19.35%	19.04%	20.49%	22.75%
EBITDA/销售收入	29.85%	32.02%	31.00%	30.80%
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.57	0.64	0.68
固定资产周转率	5.15	5.07	7.31	10.65
应收账款周转率	2.39	2.37	2.29	2.30
存货周转率	1.65	1.42	1.40	1.40
销售商品提供劳务收	67.88%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	25.81%	24.16%	24.25%	24.16%
带息债务/总负债	40.16%	29.65%	25.07%	21.05%
流动比率	4.30	4.80	4.74	4.71
速动比率	3.25	3.55	3.50	3.46
每股指标				
每股收益	0.87	1.12	1.43	1.86
每股净资产	5.76	6.70	7.89	9.43
每股经营现金	0.27	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

钱建江：太平洋证券机械行业分析师，华中科技大学工学硕士，曾就职于国元证券研究中心，2017 年 7 月加盟太平洋证券，善于自下而上把握投资机会。

曾博文：太平洋证券机械行业分析师，中山大学金融学硕士，曾就职于广证恒生证券研究中心，2017 年 9 月加盟太平洋证券，善于从产业趋势把握投资机会。

崔文娟：太平洋证券机械行业分析师，复旦大学经济学院本硕。曾就职于安信证券研究中心，2019 年 7 月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

徐也：太平洋证券机械行业助理分析师，英国 Strathclyde 大学海上石油平台专业硕士，曾就职于西南证券研发中心，于 2017 年 7 月加盟太平洋证券。

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@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	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@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	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@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。