

2020年02月21日

中密控股（300470.SZ）

公司快报

非公开发行股票预案点评

事件：2020年2月21日，中密控股拟非公开发行不超过29,775,536股股票，发行价格为21.83元/股，募集不超过6.5亿元资金，用于收购新地佩尔100%股权、机械密封产品数字化转型及智能制造项目和补充流动资金。

◆ **收购新地佩尔有助于公司扩大经营规模，增加盈利能力。**新地佩尔为特种阀门制造商，从事特种工况、特殊功能以及特殊领域专用阀门的研发和制造，核心产品包括自动类阀门、截断类阀门、控制类阀三个系列，2018年以及2019年1-10月，新地佩尔实现营业收入5,423.42万元和4,923.24万元，实现净利润1,450.03万元和1,486.10万元。本次收购有助于公司扩大整体经营规模并提升公司的盈利能力。

◆ **本次收购有助于丰富公司产品结构，提高对客户的服务能力，形成整体协同效应。**新地佩尔的产品主要应用于石油化工行业，主要客户涵盖中石油、中海油、中石化、中化集团、中航油、延长石油、SHELL、BP、TOTAL、三峡集团等企业。其客户与公司存在大幅度重合，本次收购完成后，公司将把新地佩尔的产品纳入公司旗下，从而丰富产品结构，提升对客户的服务能力。此外，公司也将与新地佩尔在销售网络方面分享资源，在生产技术方面互补长短，从而形成整体协同效应。

◆ **并购是行业内企业发展的主旋律。**机械密封下游应用领域广泛，不同应用领域中主机的工作环境差异较大，叠加客户对主机的差异化需求，机械密封行业具备个性化定制式的生产特征，并且产业链下游细分市场小，因此企业发展的主要战略为外延并购。一方面，公司通过并购可以迅速进入新的下游应用市场，打开企业长期成长的天花板。另一方面，有助于发挥协同作用实现产品优势互补，并提高市场占有率。

◆ **公司成长路径清晰，有望成为下一个密封件巨头。**（1）对内，公司通过强研发、重服务深化企业已有的竞争优势，同时利用已有的技术、品牌等资源在核电、军工等领域进行应用拓展。（2）对外，公司有望复制海外龙头的成长之路，利用外延并购提升市占率或者迅速进入新的市场，完成大密封的战略布局，并打开公司长期成长的天花板。

◆ **投资建议：**暂不考虑本次非公开发行带来的影响，预测公司2019年至2021年每股收益分别为1.04、1.33和1.65元。对应PE分别为27.9倍、21.8倍、17.6倍，给予买入-A建议。

◆ **风险提示：**下游石化、核电等行业投资下滑，本次非公开发行不通过。

机械 | 基础件 III

投资评级

买入-A(首次)

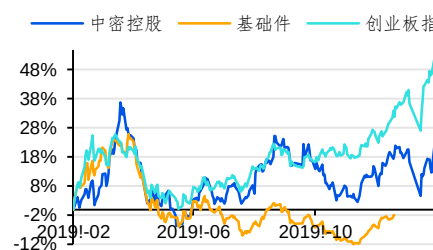
股价(2020-02-20)

28.95元

交易数据

总市值（百万元）	5,695.83
流通市值（百万元）	5,203.11
总股本（百万股）	196.75
流通股本（百万股）	179.73
12个月价格区间	22.20/32.89元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.59	-12.46	-32.75
绝对收益	2.73	14.7	22.51

分析师

刘荆

SAC执业证书编号：S0910520020001

liujing1@huajinsc.cn

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	496	705	942	1,251	1,642
YoY(%)	48.4	42.1	33.6	32.9	31.2
净利润(百万元)	120	170	204	261	324
YoY(%)	22.8	42.0	19.9	27.8	24.3
毛利率(%)	56.8	53.3	53.3	52.9	52.0
EPS(摊薄/元)	0.61	0.87	1.04	1.33	1.65
ROE(%)	12.1	15.1	15.7	17.2	18.0
P/E(倍)	47.4	33.4	27.9	21.8	17.6
P/B(倍)	5.8	5.0	4.4	3.8	3.2
净利率(%)	24.2	24.2	21.7	20.9	19.8

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	945	1055	1247	1457	1810	营业收入	496	705	942	1251	1642
现金	390	298	245	236	214	营业成本	214	329	440	589	788
应收票据及应收账款	361	483	645	853	1113	营业税金及附加	8	9	14	19	25
预付账款	9	8	15	16	25	营业费用	66	84	113	150	197
存货	133	257	293	327	389	管理费用	65	52	80	106	140
其他流动资产	51	9	49	25	69	研发费用	0	35	47	69	98
非流动资产	265	473	505	547	601	财务费用	-3	-7	4	6	5
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	6	2	3	4	5
固定资产	79	195	221	252	289	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	95	130	138	148	161	投资净收益	0	-5	-1	-1	-1
其他非流动资产	92	148	146	147	150	营业利润	143	199	240	307	382
资产总计	1210	1528	1751	2003	2410	营业外收入	1	1	1	1	1
流动负债	203	245	330	390	537	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	10	34	0	0	0	利润总额	143	199	240	307	383
应付票据及应付账款	70	128	137	218	256	所得税	23	28	36	46	58
其他流动负债	123	83	194	172	280	税后利润	120	171	205	261	325
非流动负债	16	149	111	87	64	少数股东损益	0	0	0	0	1
长期借款	0	124	101	77	54	归属母公司净利润	120	170	204	261	324
其他非流动负债	16	25	10	10	10	EBITDA	144	219	297	380	477
负债合计	219	394	441	477	600	主要财务比率					
少数股东权益	4	3	3	4	4	会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
股本	107	192	197	197	197	成长能力					
资本公积	396	311	311	311	311	营业收入(%)	48.4	42.1	33.6	32.9	31.2
留存收益	484	628	791	997	1255	营业利润(%)	37.6	39.0	20.6	27.9	24.5
归属母公司股东权益	987	1131	1307	1523	1806	归属于母公司净利润(%)	22.8	42.0	19.9	27.8	24.3
负债和股东权益	1210	1528	1751	2003	2410	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	56.8	53.3	53.3	52.9	52.0
会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率(%)	24.2	24.2	21.7	20.9	19.8
经营活动现金流	72	53	104	186	202	ROE(%)	12.1	15.1	15.7	17.2	18.0
净利润	120	171	205	261	325	ROIC(%)	11.0	13.2	14.0	15.8	17.0
折旧摊销	12	19	60	77	99	偿债能力					
财务费用	-3	-7	4	6	5	资产负债率(%)	18.1	25.8	25.2	23.8	24.9
投资损失	-0	5	1	1	1	流动比率	4.7	4.3	3.8	3.7	3.4
营运资金变动	-76	-150	-151	-160	-229	速动比率	3.9	3.2	2.8	2.8	2.6
其他经营现金流	20	16	-15	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-2	-257	-92	-120	-154	总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
筹资活动现金流	-176	107	-65	-75	-70	应收账款周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7
						应付账款周转率	4.0	3.3	3.3	3.3	3.3
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.87	1.04	1.33	1.65	P/E	47.4	33.4	27.9	21.8	17.6
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.27	0.53	0.95	1.02	P/B	5.8	5.0	4.4	3.8	3.2
每股净资产(最新摊薄)	5.02	5.75	6.62	7.72	9.15	EV/EBITDA	37.0	25.4	18.8	14.7	11.7

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn