

2020年04月22日

中密控股 (300470.SZ)

公司快报

机械 | 基础件 III

投资评级

增持-A(下调)

股价(2020-04-22)

23.35 元

交易数据

总市值(百万元) 4,594.04

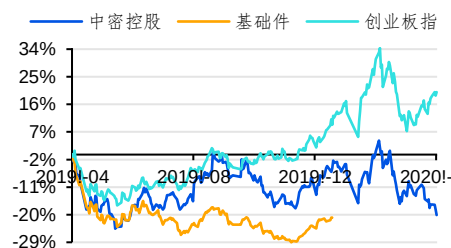
流通市值(百万元) 4,196.63

总股本(百万股) 196.75

流通股本(百万股) 179.73

12个月价格区间 22.20/30.61 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.74	-21.01	-39.47
绝对收益	-7.05	-17.14	-20.39

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.cn

相关报告

 中密控股：非公开发行股票预案点评
 2020-02-21

短期受疫情影响，不改长期发展趋势

事件：公司披露 2019 年年报，2020 年一季度。2019 年实现营业收入 8.88 亿元，同比增长 26.08%，实现归母净利润 2.21 亿元，同比增长 29.57%。2020 年一季度实现营业收入 1.76 亿元，同比下滑 17.47%，实现归母净利润 0.3 亿元，同比下滑 38.37%。

投资要点

◆ **年度业绩符合预期：**年度业绩和之前预告一致，符合预期。其中第四季度实现营业收入 2.12 亿元，同比增长 9.9%，环比第三季度 11.89%略有下滑。实现净利润 0.63 亿元，同比增长 34.57%。

◆ **石化行业投资保持较快增长，其他行业实现有效突破：**石化行业是公司主要下游行业。2019 年，石油化工行业维持较高景气度，产品市场需求保持旺盛，公司市场地位稳步提升，高端新产品推广成效显著。公司重点持续开拓的**天然气长输管线**领域已进入收获期，公司全面进入各大管道公司取得配套订单及国产化改造订单。国家管网建设将逐步提速，将为公司产品市场需求带来较大增长，天然气长输管线市场将成为未来几年公司收入增长的重要来源。**核电领域**，公司完成对华阳密封深度整合后领先优势更加突出，融合双方技术研发团队，实现核电密封技术的相互补充与促进，核电密封领域的放量将进一步加快。

◆ **分产品来看，主要产品均实现较高增速：**机械密封实现营业收入 3.13 亿元，占比 35.26%，同比增长 32.56%，毛利率 54.43%，小幅下滑 1.46 个百分点。干气密封 2.4 亿元，占比 27.06%，同比增长 45.49%，毛利率 55.86%，提升 3.92 个百分点。橡胶密封实现营业收入 1.25 亿元，同比增长 6.89%，毛利率 48.26%，同比小幅下滑 0.85 个点。

◆ **橡胶密封业务正进行转型拓展：**橡胶密封业务增长较低的原因是传统煤炭行业市场低迷，收入和毛利率均有下滑。但海外市场实现业务突破。子公司优泰科在海外市场全年实现销售收入 2,181 万元，创出历史新高，新推出的 UT400E 型无模具加工设备得到客户高度认可，并凭借此设备首次进入了欧洲市场，打开了欧洲这个橡塑密封最大市场的大门。在盾构产品方面，持续保持快速增长势头，全年实现盾构产品销售收入突破 1,000 万元，同比增长超过 30%。

◆ **现金流大幅好转：**公司实现经营活动现金流净额 1.22 亿元，同比大幅增长 132.91%。主要原因是汇票到期解汇金额较上年增加、销售回款现金占比增长，销售商品提供劳务收到的现金增加明显。存货占用资金较去年下降也是主要原因。

◆ **2020 年一季度经营业绩受疫情影响明显：**受疫情影响，公司收入和净利润均有不同程度的下滑。净利润下滑幅度较大的原因主要是受几个因素的共同影响，一是收入有所下降；其次是收入结构中毛利率较低的主机厂收入占比达 50%，较去年同期大幅提升 8 个百分点，导致平均毛利率下降 4.45 个百分点；另外，限制性股票激励计划产生的费用摊销较去年同期大幅增长；非经常性损益有所减少。公司自 2 月 17 日起陆续复工，但受人员、供应商、物流及各地防疫要求等各种因素影响，直

至3月初生产才逐步正常。因公司存量业务属于客户生产的备品备件需求，疫情爆发期间客户下单有所滞后，导致公司收入中高毛利率的存量业务占比下降较大。

- ◆ **二季度会比一季度改善，全年增长可期：**公司目前在手订单充足，生产饱满，二季度经营情况将会得到改善。展望未来，国内固定资产投资回暖，密封行业市场需求同步增长；“一带一路”国家战略将为国内企业提供机遇；国内密封行业产能过剩与其他基础件行业相似，属于结构性过剩，低端产品严重过剩，高端产品供给不足，需求依然旺盛；与发达国家相比较，国内密封行业产业集中度不高，公司的市场占有率仍然存在较大的提升空间；水处理、医药、食品、精细化工等新产业也会提供新的市场空间。
- ◆ **投资建议：**暂不考虑定增影响，我们预测2020年至2022年每股收益分别为1.31、1.64和2.07元。对应PE为17.8、14.2、11.3倍，考虑到国际油价大幅下跌带来的不确定性，我们下调公司评级，给予增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**油价大幅下跌对公司需求不利影响；竞争加剧导致公司毛利率大幅下滑。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	705	888	988	1,216	1,520
YoY(%)	42.1	26.1	11.2	23.1	25.0
净利润(百万元)	170	221	258	323	407
YoY(%)	42.0	29.6	16.9	25.0	26.0
毛利率(%)	53.3	54.1	55.1	55.3	55.4
EPS(摊薄/元)	0.87	1.12	1.31	1.64	2.07
ROE(%)	15.1	16.5	16.2	17.2	18.1
P/E(倍)	27.0	20.8	17.8	14.2	11.3
P/B(倍)	4.1	3.4	2.9	2.4	2.0
净利率(%)	24.2	24.9	26.1	26.5	26.8

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1055	1288	1628	1896	2389	营业收入	705	888	988	1216	1520
现金	298	424	494	668	760	营业成本	329	408	444	544	677
应收票据及应收账款	483	421	620	661	939	营业税金及附加	9	12	13	16	20
预付账款	8	7	13	12	19	营业费用	84	94	109	134	167
存货	257	243	296	344	453	管理费用	52	75	79	97	122
其他流动资产	9	194	206	212	219	研发费用	35	38	49	61	76
非流动资产	473	456	439	434	432	财务费用	-7	-2	-6	-11	-15
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	2	-3	0	0	0
固定资产	195	203	185	165	140	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	130	123	126	141	162	投资净收益	-5	0	0	0	0
其他非流动资产	148	131	128	129	130	营业利润	199	255	300	376	473
资产总计	1528	1744	2067	2330	2821	营业外收入	1	2	0	0	0
流动负债	245	259	363	364	508	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	34	13	75	0	89	利润总额	199	257	300	376	473
应付票据及应付账款	128	107	155	165	233	所得税	28	36	42	53	66
其他流动负债	83	139	133	198	186	税后利润	171	221	258	323	407
非流动负债	149	148	108	83	59	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	124	124	99	74	50	归属母公司净利润	170	221	258	323	407
其他非流动负债	25	24	9	9	9	EBITDA	219	282	347	446	561
负债合计	394	407	471	447	566	主要财务比率					
少数股东权益	3	3	3	4	4	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	192	197	197	197	197	成长能力					
资本公积	311	384	384	384	384	营业收入(%)	42.1	26.1	11.2	23.1	25.0
留存收益	628	816	1035	1310	1656	营业利润(%)	39.0	28.2	17.8	25.0	26.0
归属母公司股东权益	1131	1334	1592	1880	2251	归属于母公司净利润(%)	42.0	29.6	16.9	25.0	26.0
负债和股东权益	1528	1744	2067	2330	2821	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	53.3	54.1	55.1	55.3	55.4
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	24.2	24.9	26.1	26.5	26.8
经营活动现金流	53	122	40	376	151	ROE(%)	15.1	16.5	16.2	17.2	18.1
净利润	171	221	258	323	407	ROIC(%)	13.2	14.7	14.0	15.7	16.2
折旧摊销	19	29	54	83	105	偿债能力					
财务费用	-7	-2	-6	-11	-15	资产负债率(%)	25.8	23.3	22.8	19.2	20.1
投资损失	5	0	0	0	0	流动比率	4.3	5.0	4.5	5.2	4.7
营运资金变动	-150	-146	-252	-19	-346	速动比率	3.2	3.3	3.1	3.7	3.4
其他经营现金流	16	20	-15	0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-257	-2	-36	-78	-102	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	107	4	-8	-49	-45	应收账款周转率	1.7	2.0	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)						应付账款周转率	3.3	3.5	3.4	3.4	3.4
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.12	1.31	1.64	2.07	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.62	0.20	1.91	0.77	P/E	27.0	20.8	17.8	14.2	11.3
每股净资产(最新摊薄)	5.75	6.78	8.09	9.55	11.44	P/B	4.1	3.4	2.9	2.4	2.0
						EV/EBITDA	20.4	15.3	12.4	9.1	7.1

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（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn