

Q2 业绩或将极大改善，内生外延驱动持续增长

——2019 年报及 2020 年一季报点评

公司点评

新冠疫情影响 Q1 业绩，Q2 或将极大改善，新冠对全年影响可控；预计 2020-2022 年国内石化项目、油气管线与核电密封件需求景气持续，增发募资以现金收购新地佩尔 100%股权望产生较好的互补协同效应。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.61 (-0.31、受疫情影响)、3.32 (-0.30) 和 3.83 亿元，同比依次增长 18.3%、27.2%和 15.3%，维持“推荐”评级。

● 2020Q1 业绩受新冠疫情影响下降，预计 Q2 将会有极大改善

2019 年公司营收 8.88 亿元(+26.1%)，其中存量市场占 61.7%、增量市场(主机厂)约占 38.3%，归母净利润 2.21 亿元(+29.6%)，与之前快报一致。新冠疫情限制人员流动、物流受限，影响公司存量业务开展和正常生产，2020Q1 公司营收 1.76 亿元(-17.5%)，归母净利润 2963 万元(-38.4%)。目前公司在手订单约 5.4 亿元、生产亦恢复正常、并搭建与客户的网络交流平台，预计 Q2 公司经营环比将有极大的改善，疫情对全年业绩的影响可控。

● 2019 年进口替代进程提速，新增多个战略级大客户和新领域

得益于公司研发持续投入和整合华阳密封带来的协同效应，在石化项目中取得多项重大新产品应用业绩，天然气管线取得配套及国产化改造订单、全年新签订单超 5000 万元，核电密封件研发建取得重大突破、并形成在新建核级密封配套的垄断优势，公司在大型项目中已能够与国际两大品牌的同台竞争。2019 年公司取得西门子、埃利奥特、日立、神户制钢、三菱、苏尔寿等主机厂战略或合格供应商资质。此外，公司正全力开拓在 PTA、水处理、真空泵密封、精细化工以及制药行业中的高端密封市场。

● 石化领域密封件需求景气持续，收购新地佩尔望再次互补协同

我们统计，辽宁、河北、山东、江苏、浙江、福建和广东等省在建或储备重大项目多，预计 2020-2022 年石化领域投资景气仍将持续，密封件需求将持续较好增长。公司正筹划非公开发行募集 6.5 亿元，其中 2.1 亿元收购新地佩尔 100%股权。2016 年和 2018 年公司分别收购优泰科和华阳密封，通过互补协同促进了 2017-2019 年公司营收和利润较快增长。新地佩尔主营工业阀门与密封件需求均以石化领域为主，收购新地佩尔能够提升公司服务客户的综合实力，新地佩尔承诺 2020-2021 年扣非后净利润 2000 万和 2500 万。

● 风险提示：产能释放不达预期，新领域拓展低于预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	705	888	1,018	1,215	1,379
增长率(%)	42.1	26.1	14.6	19.3	13.6
净利润(百万元)	170	221	261	332	383
增长率(%)	42.0	29.6	18.3	27.2	15.3
毛利率(%)	53.3	54.1	54.2	55.0	55.6
净利率(%)	24.2	24.9	25.7	27.4	27.8
ROE(%)	15.1	16.5	16.4	17.6	17.2
EPS(摊薄/元)	0.87	1.12	1.33	1.69	1.95
P/E(倍)	27.0	20.8	17.6	13.8	12.0
P/B(倍)	4.1	3.4	2.9	2.4	2.1

推荐(维持评级)

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

韦俊龙(分析师)

18521567263

weijunlong@xsdzq.cn

证书编号: S0280520030003

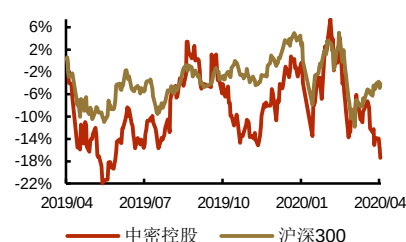
孟鹏飞(分析师)

mengpengfei@xsdzq.cn

证书编号: S0280520030004

市场数据	时间 2020.04.22
收盘价(元):	23.35
一年最低/最高(元):	22.2/30.61
总股本(亿股):	1.97
总市值(亿元):	45.94
流通股本(亿股):	1.8
流通市值(亿元):	41.97
近 3 月换手率:	66.93%

股价一年走势



相关报告

《或受益石化项目开工率高，收购新地佩尔望互补协同》2020-04-07

《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》2019-08-23

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1055	1288	1582	1788	2129
现金	298	424	528	579	733
应收票据及应收账款合计	483	421	561	654	818
其他应收款	4	4	7	8	7
预付账款	8	7	9	8	10
存货	257	243	287	349	372
其他流动资产	5	190	190	190	190
非流动资产	473	456	528	611	672
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	195	203	226	266	292
无形资产	130	123	174	212	249
其他非流动资产	148	131	128	133	131
资产总计	1528	1744	2110	2399	2801
流动负债	245	259	399	430	532
短期借款	34	13	30	35	40
应付票据及应付账款合计	128	107	184	155	234
其他流动负债	83	139	185	240	258
非流动负债	149	148	112	76	34
长期借款	124	124	88	51	10
其他非流动负债	25	24	24	24	24
负债合计	394	407	511	506	567
少数股东权益	3	3	4	5	6
股本	192	197	197	197	197
资本公积	311	384	384	384	384
留存收益	628	816	1025	1292	1599
归属母公司股东权益	1131	1334	1595	1888	2228
负债和股东权益	1528	1744	2110	2399	2801

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	53	122	175	226	328
净利润	171	221	262	333	384
折旧摊销	19	29	25	31	37
财务费用	-7	-2	-2	-6	0
投资损失	5	0	2	0	0
营运资金变动	-150	-146	-111	-132	-93
其他经营现金流	16	20	0	0	-0
投资活动现金流	-257	-2	-99	-114	-97
资本支出	16	11	72	83	60
长期投资	11	-5	0	0	0
其他投资现金流	-229	3	-26	-31	-37
筹资活动现金流	107	4	27	-61	-77
短期借款	24	-21	17	5	5
长期借款	124	-1	-36	-37	-41
普通股增加	85	5	0	0	0
资本公积增加	-85	74	0	0	0
其他筹资现金流	-41	-52	46	-30	-40
现金净增加额	-97	124	104	51	154

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	705	888	1018	1215	1379
营业成本	329	408	466	547	612
营业税金及附加	9	12	12	14	15
营业费用	84	94	106	124	137
管理费用	52	75	88	104	118
研发费用	35	38	44	49	54
财务费用	-7	-2	-2	-6	0
资产减值损失	2	-3	2	2	3
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	-5	0	-2	0	0
营业利润	199	255	302	384	444
营业外收入	1	2	2	3	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	199	257	304	387	447
所得税	28	36	42	54	63
净利润	171	221	262	333	384
少数股东损益	0	0	1	1	1
归属母公司净利润	170	221	261	332	383
EBITDA	220	283	324	410	473
EPS(元)	0.87	1.12	1.33	1.69	1.95

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	42.1	26.1	14.6	19.3	13.6
营业利润(%)	39.0	28.2	18.5	27.1	15.4
归属于母公司净利润(%)	42.0	29.6	18.3	27.2	15.3
获利能力					
毛利率(%)	53.3	54.1	54.2	55.0	55.6
净利率(%)	24.2	24.9	25.7	27.4	27.8
ROE(%)	15.1	16.5	16.4	17.6	17.2
ROIC(%)	17.3	20.9	20.9	22.6	23.4
偿债能力					
资产负债率(%)	25.8	23.3	24.2	21.1	20.2
净负债比率(%)	-11.4	-20.7	-22.2	-23.0	-27.8
流动比率	4.3	5.0	4.0	4.2	4.0
速动比率	3.2	3.3	2.7	2.9	2.9
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	1.7	2.0	2.1	2.0	1.9
应付账款周转率	3.3	3.5	3.2	3.2	3.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	1.12	1.33	1.69	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.00	0.91	0.89	1.15	1.67
每股净资产(最新摊薄)	5.75	6.78	8.11	9.60	11.33
估值比率					
P/E	27.0	20.8	17.6	13.8	12.0
P/B	4.1	3.4	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	20.3	15.2	13.1	10.2	8.4

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。

韦俊龙，机械行业分析师，上海交通大学硕士，3年证券从业经验，2020年2月进入新时代证券研究所。2017-2019年任职于国金证券，先后覆盖新三板总量及智能制造、消费研究，新兴产业智能制造研究，机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员。

孟鹏飞，机械行业分析师，7年高端装备产业经验+4年证券从业经验。2008-2015年先后任职欧洲知名光伏设备企业和全球最大的机器人、数控企业日本FANUC。2015-2019年任职于国金证券，先后负责新兴产业高端装备研究、机械行业智能制造研究等。2019年水晶球机械行业第三名团队成员；新浪金麒麟机械行业第三名。2020年2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/>