

中密控股(300470)

公司研究/点评报告

机械密封龙头，业绩未来可期

—中密控股 2020 年中报点评

点评报告/机械行业

2020 年 8 月 31 日

一、事件概述

2020 年 8 月 28 日，公司发布 2020 年中报，2020 年上半年公司实现营业收入 4.26 亿元，同比下滑 4.96%；实现归母净利润 9574 万元，同比下滑 7.45%。

二、分析与判断

国内机械密封行业唯一上市公司，业绩短期承压

报告期内，公司各产品营收短期承压。分业务看，公司机械密封实现营收 1.60 亿，同比持平，占营收总额的 37.43%，是公司主要收入来源；干气密封及系统实现营收 1.08 亿，同比降低 10.00%，占营收总额的 25.24%；橡塑密封实现营收 0.58 亿，同比降低 3.33%，占营收总额的 13.66%。

整体毛利率下滑，期间费用率下降

报告期内，公司整体毛利率 49.72%，同比减少 3.86%；分业务看，机械密封毛利率为 50.40%，同比减少 6.39%，干气密封毛利率为 52.71%，同比减少 51.10%；橡塑密封毛利率为 46.33%，同比减少 0.94%。公司期间费用率为 23.04%，同比减少 1.57%，其中销售费用率为 10.00%，同比减少 1.30%；管理、研发费用率分别为 9.30%、4.80%，同比上升 0.22%、0.47%；财务费用率为 -1.06%，去年同期为 -0.10%。整体毛利率的下滑源于收入结构中毛利率较低的装备制造客户收入占比达 44.40%，较去年同期提升 7.07%。

享受炼化行业高景气福利，天然气、核电业务有望成为新的业绩增长点

2020 年为炼化产能落地和建设的高峰期，国内重点炼化项目相继落地，炼化投资景气度旺盛。同时，作为更换周期仅为 18 个月的易损件，机械密封件需求较为稳定，炼化投资带来的增量市场将转化为存量市场。公司作为机械密封行业龙头，有望率先受益于炼化投资景气。此外，随着国家管网公司的成立，天然气管道建设需求将显著增加，利好公司天然气管道密封业务；随着我国核电建设的加快，公司核电机械密封凭借其先进技术，有望进一步提升市占率。

外延并购形成协同效应，进一步开拓新的市场空间

公司积极实行外延并购策略，形成协同效应。迄今，公司已收购橡塑密封领域领先公司优泰科，完成对机械密封高端市场强劲竞争对手华阳密封的实际控制，并拟定增 4.6 亿元，其中 2.48 亿用于收购特种阀门制造商新地佩尔并增资，达成良好的协同效应。公司有望复制密封件龙头约翰克兰的“内生+外延”成长路径，跻身全球密封龙头企业序列。

三、投资建议

预计公司 2020-2022 年营业收入 10.13/12.25/14.49 亿元，归母净利润为 2.44/3.05/3.62 亿元，当前股价对应 PE 为 36.0/32.7/27.6 倍，从历史上看当前估值低于历史中枢水平。考虑到疫情结束后炼化投资高景气，叠加天然气管道及核电密封业务的旺盛需求，公司作为我国机械密封行业的龙头企业，业绩未来可期，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

油价波动风险，天然气管道建设不及预期，并购发展不及预期风险。

推荐

首次评级

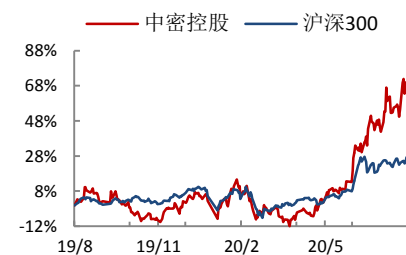
当前价格： 44.60

交易数据

2020-8-28

近 12 个月最高/最低(元)	44.75/23.21
总股本(百万股)	196.69
流通股本(百万股)	179.73
流通股比例(%)	91%
总市值(亿元)	88
流通市值(亿元)	80

该股与沪深 300 走势比较



分析师：李锋

执业证号： S0100511010001
 电话： 010-85127632
 邮箱： lifengyjs@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号： S0100120030002
 电话： 021-60876757
 邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	888	1,013	1,225	1,449
增长率 (%)	26.1%	14.0%	20.9%	18.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	221	244	305	362
增长率 (%)	29.6%	10.3%	25.4%	18.6%
每股收益 (元)	1.15	1.24	1.37	1.62
PE (现价)	32.0	36.0	32.7	27.6
PB	5.4	5.6	4.3	3.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	888	1,013	1,225	1,449
营业成本	408	488	582	690
营业税金及附加	12	13	15	18
销售费用	94	101	123	145
管理费用	75	94	114	135
研发费用	38	46	55	65
EBIT	261	271	337	396
财务费用	-2	-7	-15	-22
资产减值损失	-3	-5	-6	-6
投资收益	0	0	0	0
营业利润	255	279	350	416
营业外收支	2	5	5	5
利润总额	257	283	355	421
所得税	36	40	50	59
净利润	221	244	305	362
归属于母公司净利润	221	244	305	362
EBITDA	290	336	406	482
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	424	828	1222	1459
应收账款及票据	421	405	490	580
预付款项	7	9	10	12
存货	248	329	365	458
其他流动资产	189	142	158	175
流动资产合计	1288	1712	2246	2683
长期股权投资	0	0	248	248
固定资产	203	183	233	283
无形资产	123	121	120	119
非流动资产合计	456	275	553	567
资产合计	1744	2025	2833	3260
短期借款	13	0	0	0
应付账款及票据	107	146	174	207
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	259	296	354	419
长期借款	124	124	124	124
其他长期负债	24	24	24	24
非流动负债合计	148	148	148	148
负债合计	407	444	502	567
股本	197	197	224	224
少数股东权益	3	3	3	3
股东权益合计	1337	1581	2331	2693
负债和股东权益合计	1744	2025	2833	3260

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	26.1%	14.0%	20.9%	18.3%
EBIT 增长率	33.6%	3.9%	24.2%	17.6%
净利润增长率	29.6%	10.3%	25.4%	18.6%
盈利能力				
毛利率	54.1%	51.8%	52.5%	52.4%
净利润率	24.9%	24.0%	24.9%	25.0%
总资产收益率 ROA	12.7%	12.0%	10.8%	11.1%
净资产收益率 ROE	16.6%	15.4%	13.1%	13.5%
偿债能力				
流动比率	4.2	5.3	5.9	6.0
速动比率	3.3	4.2	4.9	4.9
现金比率	1.6	2.8	3.5	3.5
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	144.7	150.0	150.0	150.0
存货周转天数	224.0	210.0	210.0	210.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.2	1.4	1.6
每股净资产	6.8	8.0	10.4	12.0
每股经营现金流	0.6	1.5	1.3	1.5
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.9	36.0	32.7	27.6
PB	6.6	5.6	4.3	3.7
EV/EBITDA	(0.6)	(1.6)	(2.2)	(2.3)
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	221	244	305	362
折旧和摊销	31	60	64	80
营运资金变动	-146	-11	-71	-106
经营活动现金流	117	294	300	338
资本开支	-3	-129	95	95
投资	-5	0	-248	0
投资活动现金流	-2	129	-343	-95
股权募资	63	0	445	0
债务募资	-22	0	0	0
筹资活动现金流	4	-19	439	-6
现金净流量	119	404	395	236

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。