

Q3 业绩稳健增长，看好核电及管网放量买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 严佳

yanj@dwzq.com.cn

事件 1: 2020Q1-Q3，公司实现营业收入 6.68 亿元，同比-1.19%；归母净利润 1.53 亿元，同比-2.69%；扣非归母净利 1.43 亿元，同比-7.95%。

事件 2: 公司全资子公司优泰科拟以自有资金 1,200 万元与苏州富泰、苏州普泰共同成立苏州普力密封科技有限公司，合作开发橡塑密封材料。

投资要点

■ Q3 业绩稳健增长，在手订单充沛支撑短期业绩

Q3 单季度公司实现营收 2.4 亿元，同比+6.24%；归母净利润 0.6 亿元，同比+6.38%，实现稳健增长。Q2 国内疫情缓和后，公司已恢复满负荷生产状态；同时 Q3 海外经营逐步恢复，我们预计全年有望实现小幅正增长。目前公司在手订单充沛，处于满负荷生产状态，公司短期业绩增长有保障。

■ 收入结构变动致毛利率小幅下行，经营质量有所改善

前三季度公司综合毛利率 50.2%，同比-3.4pct；净利率 23.0%，同比-0.3pct。其中 Q3 毛利率 51.0%，同比-2.94pct，环比+0.77pct；净利率 23.9%，同比+0.03pct。我们判断毛利率下行主要系收入结构变化导致，毛利率较低的装备制造客户（对应增量业务）收入占比提升较多。

前三季度期间费用率 22.6%，同比-1.9pct，控费良好。其中销售/管理（含研发）/财务费用分别为 10.0%/13.7%/-1.1%，同比-1.3pct/+0.4pct/-0.9pct。研发投入占收入比重为 4.7%，同比+0.3pct。

■ 子公司优泰科设立橡塑密封材料研发公司，向产业链上游延伸

全资子公司优泰科主要产品为橡胶密封。国际龙头橡塑密封企业都具有完整的产业链，掌握核心密封材料技术。国内橡塑密封高端材料明显落后于国际先进水平，是国内橡塑密封行业向高端领域发展的重要制约因素。普力密封如材料研发成功，将解决国内橡塑密封高端产品的原材料供应问题，助力优泰科进一步向高端橡塑密封拓展。

■ 核电领域开启全面国产化，龙头密封厂将显著受益

全球贸易战背景下，能源自主可控重要性显现，核电领域全面国产化加速。在新建核电项目密封市场全面替代进口的基础上，现有庞大存量市场进口替代的大门也向国内供应商敞开。核电领域对于密封件安全性要求高，合格供应商较少，中密作为国内密封龙头，在核电密封领域的大部分研发工作都取得了重要突破，技术领先优势较强，我们预计公司将能在核电市场中获得大部分份额。我们认为，未来几年核电领域将成为公司利润增长的有力支撑。

■ 管网建设加速渐行渐近，将带来广阔增量空间

管网公司已于 6 月份进入资产划拨阶段。我们预计，管网领域项目招标有望在年底启动，明年增量空间广阔。根据我们的测算，2019-2025 年新增管网里程有望达 10 万公里，将带来近 30 亿元新增密封市场。公司在管网领域市占率领先，拟收购子公司新地佩尔在管网高端阀门市场具备较强的竞争力，将显著受益。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.5/3.0/3.7 亿，对应 PE 为 35/29/24X，维持“买入”评级。

风险提示：下游行业投资力度不及预期，收购后协同效应不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.10
一年最低/最高价	22.85/49.18
市净率(倍)	5.92
流通 A 股市值(百万元)	7925.97

基础数据

每股净资产(元)	7.46
资产负债率(%)	19.12
总股本(百万股)	196.69
流通 A 股(百万股)	179.73

相关研究

- 1、《中密控股 (300470)：Q2 业绩恢复增长，将受益于炼化景气延续》2020-08-28
- 2、《中密控股 (300470)：炼化扩产高景气延续，收购新地佩尔打开成长空间》2020-06-03
- 3、《日机密封 (300470)：前三季度业绩同比+28%，高盈利能力持续》2019-10-27

中密控股三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,288	1,476	1,694	2,003	营业收入	888	952	1,144	1,364
现金	424	567	536	767	减:营业成本	408	441	523	616
应收账款	385	411	533	587	营业税金及附加	12	13	16	19
存货	243	261	358	370	营业费用	94	93	114	136
其他流动资产	237	237	268	278	管理费用	113	129	151	180
非流动资产	456	490	555	574	财务费用	-2	-10	-10	-10
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-0	-2	-2
固定资产	203	242	284	303	加:投资净收益	0	-1	-2	-1
在建工程	21	19	22	21	其他收益	0	0	0	0
无形资产	123	138	147	149	营业利润	255	285	351	424
其他非流动资产	110	91	102	101	加:营业外净收支	2	1	1	1
资产总计	1,744	1,966	2,249	2,577	利润总额	257	286	352	425
流动负债	259	292	324	347	减:所得税费用	36	40	49	59
短期借款	13	19	22	18	少数股东损益	0	1	1	1
应付账款	87	109	124	138	归属母公司净利润	221	246	302	365
其他流动负债	159	165	178	191	EBIT	262	286	351	423
非流动负债	148	126	114	88	EBITDA	290	311	381	457
长期借款	124	104	91	65	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	24	22	24	23		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	407	418	438	436	每股收益(元)	1.12	1.25	1.54	1.86
少数股东权益	3	4	4	5	每股净资产(元)	6.78	7.85	9.19	10.86
归属母公司股东权益	1,334	1,544	1,807	2,136	发行在外股份(百万 股)	197	197	197	197
负债和股东权益	1,744	1,966	2,249	2,577	ROIC(%)	15.2%	14.4%	15.4%	16.1%
					ROE(%)	16.5%	15.9%	16.7%	17.1%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	54.1%	53.7%	54.3%	54.9%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	24.9%	25.8%	26.4%	26.8%
经营活动现金流	122	221	99	342	资产负债率(%)	23.3%	21.3%	19.5%	16.9%
投资活动现金流	-2	-64	-93	-56	收入增长率(%)	26.1%	7.2%	20.1%	19.3%
筹资活动现金流	4	-14	-37	-55	净利润增长率(%)	29.6%	11.3%	22.9%	20.9%
现金净增加额	124	144	-31	232	P/E	39.28	35.30	28.72	23.75
折旧和摊销	29	25	30	34	P/B	6.50	5.62	4.80	4.06
资本开支	11	43	60	20	EV/EBITDA	28.95	26.62	21.80	17.58
营运资本变动	-146	-41	-225	-50					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>