

中密控股 (300470)

2020 年业绩快报及 2021 一季度业绩预告点评： 2021Q1 业绩超市场预期，产业整合驱动成长 买入（维持）

2021 年 04 月 11 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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	888	924	1,142	1,372
同比 (%)	26.1%	4.1%	23.5%	20.2%
归母净利润 (百万元)	221	211	302	368
同比 (%)	29.6%	-4.5%	43.0%	22.0%
每股收益 (元/股)	1.12	1.07	1.53	1.87
P/E (倍)	36.34	38.03	26.60	21.79

事件：公司发布 2020 年业绩快报及 2021 年一季度业绩预告。

投资要点

■ 2020 年业绩符合我们预期，2021Q1 恢复快速增长

公司发布 2020 年业绩快报及 2021Q1 业绩预告：2020 年实现收入 9.24 亿，同比+4.05%；归母净利润 2.11 亿，同比-4.49%，符合我们预期；2021Q1 公司实现归母净利润 4,741.38-5,926.72 万元，同比增长 60-100%，超市场预期。

2020 年在疫情影响下，公司营业收入仍实现稳健增长，归母净利润小幅下滑，公司判断主要系毛利率较低的装备制造营业收入增加较多，占比增大，导致整体毛利率有一定下降。2021Q1 公司业绩恢复快速增长，主要原因有：①疫情恢复后，公司主要客户所处的石油化工及工程机械行业市场需求旺盛，公司订单持续增加；②公司完成对自贡新地佩尔阀门有限公司的股权收购，将其纳入合并报表合并范围。

■ 领衔国产替代，看好核电+管网领域放量

核电领域迈向全面国产化，中密作为核心供应商将显著受益。随着能源自主可控要求提升，核电领域国产化加速。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，我们预计中密有望占据绝大部分核电密封市场。根据我们测算，一台 100 万千瓦核电机组新增市场所需密封价值量超 6000 万，维修价值量达每年 1700 万，市场空间广阔，未来几年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。根据我们的测算，2021-2025 年新增管网里程有望达 10 万公里，将带来近 40 亿元新增密封市场。公司在管网领域市占率领先，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。

■ 积极并购整合，致力于打造行稳致远的大密封产业控股平台

近年来，公司通过并购的方式积极整合密封及相关产业链，打造“大密封平台”布局，2016 年并购优泰科进军橡塑密封领域，2018 年收购华阳密封进一步扩充产品线强化主业，2020 年收购新地佩尔迈入高端阀门领域。

一方面，公司保持稳健的现金流经营策略，采用每两年并购一家公司的方式，保证自身运营的抗风险能力。另一方面，公司在并购前会大量考查，甄选出能够与公司主营业务互补、有协同效应和经营团队易融合的目标企业，并且拥有强大的整合能力：2020 年 10 月，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，进一步向高端橡塑密封拓展；凭借中密的销售渠道优势，新地佩尔阀门也在石油化工下游客户处获得突破。

盈利预测与投资评级：由于疫情影响下高毛利率的存量业务恢复较慢，我们下调 2020 年归母净利润至 2.1 亿（-14%）。考虑到公司核电、管网等下游领域高景气及定增收购布局高端阀门领域增厚业绩，我们预计公司 2021-2022 年归母净利润分别为 3.0（维持原值）/3.7（维持原值）亿。当前市值对应 2020-2022 年 PE 为 38/27/22X，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)	40.80
一年最低/最高价	22.85/54.85
市净率(倍)	5.79
流通 A 股市值(百万元)	7496.71

基础数据

每股净资产(元)	7.04
资产负债率(%)	19.12
总股本(百万股)	208.19
流通 A 股(百万股)	183.74

相关研究

- 1、《中密控股 (300470)：Q3 业绩稳健增长，看好核电及管网放量》2020-10-29
- 2、《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
- 3、《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

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	1,436	2,123	2,426	营业收入	888	924	1,142	1,372
现金	424	566	930	1,214	减:营业成本	408	433	521	618
应收账款	385	387	554	572	营业税金及附加	12	13	16	19
存货	243	253	364	367	营业费用	94	102	114	137
其他流动资产	237	230	274	273	管理费用	113	126	153	184
非流动资产	456	490	555	574	财务费用	-2	4	-12	-12
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	-5	1	4	4
无形资产	123	138	147	149	营业利润	255	245	350	428
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	1,927	2,677	3,001	利润总额	257	246	351	429
流动负债	259	288	327	345	减:所得税费用	36	34	49	60
短期借款	13	19	22	18	少数股东损益	0	0	1	1
应付账款	87	106	126	137	归属母公司净利润	221	211	302	368
其他流动负债	159	163	179	191	EBIT	262	246	348	422
非流动负债	148	126	114	88	EBITDA	290	270	378	456
长期借款	124	104	91	65					
其他非流动负债	24	22	24	23	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	407	413	441	434	每股收益(元)	1.12	1.07	1.53	1.87
少数股东权益	3	4	4	5	每股净资产(元)	6.78	7.68	11.35	13.03
					发行在外股份(百万股)	197	197	208	208
归属母公司股东权益	1,334	1,510	2,232	2,562	ROIC(%)	15.2%	12.7%	12.6%	13.5%
负债和股东权益	1,744	1,927	2,677	3,001	ROE(%)	16.5%	14.0%	13.5%	14.4%
					毛利率(%)	54.1%	53.1%	54.3%	55.0%
					销售净利率(%)	24.9%	22.8%	26.4%	26.8%
					资产负债率(%)	23.3%	21.5%	16.5%	14.5%
					收入增长率(%)	26.1%	4.1%	23.5%	20.2%
					净利润增长率(%)	29.6%	-4.5%	43.0%	22.0%
					P/E	36.34	38.03	26.60	21.79
					P/B	6.02	5.32	3.60	3.13
					EV/EBITDA	26.70	28.20	19.16	15.20

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>