

2021年04月28日

中密控股（300470.SZ）

公司快报

2020 年业绩基本符合预期，公司成长路径清晰

事件：（1）公司公布 2020 年报，全年实现营业收入 9.24 亿元，同比增长 4.05%；实现归母净利润 2.11 亿元，同比下降 4.49%；（2）公司公布 2021 年一季报，Q1 实现营业收入 2.30 亿元，同比增长 30.64%；实现归母净利润 0.52 亿元，同比增长 75.15%。

投资要点

- ◆ **公司业绩符合预期。**（1）2020 年公司利润下滑，主要原因为：疫情和油价下跌导致行业景气度低迷；毛利率较低的新增业务占比提升 8.8pcts；股权激励费用摊销。（2）在疫情好转/油价回升推动行业景气度好转、新地佩尔并表的情况下，2021Q1 公司业绩恢复增长，营收和归母分别同比增长 30.6%/75.2%。
- ◆ **石化密封景气提升，天然气管网/核电贡献新的业绩增长点。**（1）根据统计，“十四五”期间国内将增加大量炼油产能并配套乙烯、芳烃等装置，未来几年石化领域密封件需求旺盛；（2）天然气管网建设加速，配套加压站增加干气密封需求，推动公司业绩增长；（3）复杂国际形势推动核电自主可控加速，目前新建核电项目市场已开始全面国产化，存量项目市场也已向公司敞开，核电市场将成为未来几年公司的业绩增长点。
- ◆ **集中度提升叠加国产化，公司市场份额稳步提升。**（1）炼化一体、环保趋严推动石化先进产能替代落后小产能，下游格局优化提升密封件龙头市占率；（2）服务、价格、政策加速国产替代：密封件的配套服务极为重要，公司与国外企业相对具备服务优势；公司技术接近国外但产品价格更低；密封件属于工业强基的一部分，自主可控十分重要。在国产化的趋势下公司市占率将稳步提升。
- ◆ **成长路径清晰，看好公司长期发展。**（1）外延并购打造大密封平台：密封件行业下游分散，产品难以标准化，细分市场规模小，并购是企业重要发展思路，公司已进行多次并购，参照全球密封件龙头的成长路径，外延并购下公司有望成长为下一个密封件巨头；（2）数字化转型升级：公司计划用 3-5 年时间完成数字化转型升级，降本增效、提升精细化管理水平，协助公司高质量发展；（3）应用领域拓展：行业仍存在一些前景良好，但公司还未开发或开发不足的市场，如精细化工、水处理、医药、食品等，公司将积极拓展新应用领域，打开新的成长空间。
- ◆ **投资建议：**我们预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 10.56 亿元、12.91 亿元、15.83 亿元，归母净利润分别为 2.60 亿元、3.28 亿元、4.11 亿元，对应 EPS 分别为 1.25 元、1.58 元、1.98 元，维持买入-A 建议。
- ◆ **风险提示：**原油价格波动的风险；下游需求增长不及预期；竞争激烈导致盈利能力下降的风险；产能不足的风险；外延并购发展不及预期的风险。

机械 | 基础件 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-04-27)

36.55 元

交易数据

总市值（百万元）	7,609.21
流通市值（百万元）	6,715.80
总股本（百万股）	208.19
流通股本（百万股）	183.74
12 个月价格区间	24.08/54.85 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-23.06	-4.56	7.72
绝对收益	-17.48	-16.21	51.32

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

- 中密控股：三季度业绩稳步增长，继续看好公司发展 2020-10-29
- 中密控股：二季度业绩重回增长，看好公司发展前景 2020-08-28
- 中密控股：不断拓展新市场的机械密封龙头 2020-07-22
- 中密控股：短期受疫情影响，不改长期发展趋势 2020-04-23
- 中密控股：非公开发行股票预案点评 2020-02-21

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	888	924	1,056	1,291	1,583
YoY(%)	26.1	4.0	14.2	22.3	22.7
净利润(百万元)	221	211	260	328	411
YoY(%)	29.6	-4.5	23.0	26.5	25.4
毛利率(%)	54.1	48.8	50.9	52.4	53.2
EPS(摊薄/元)	1.06	1.01	1.25	1.58	1.98
ROE(%)	16.5	13.8	14.8	16.1	17.1
P/E(倍)	34.5	36.1	29.3	23.2	18.5
P/B(倍)	5.7	5.0	4.4	3.7	3.2
净利率(%)	24.9	22.8	24.6	25.4	26.0

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1288	1827	1762	2045	2239	营业收入	888	924	1056	1291	1583
现金	424	761	812	852	1053	营业成本	408	474	519	615	741
应收票据及应收账款	421	484	434	488	567	营业税金及附加	12	11	15	18	22
预付账款	7	7	12	10	17	营业费用	94	84	97	123	147
存货	243	243	229	418	323	管理费用	75	80	92	112	138
其他流动资产	194	332	275	278	278	研发费用	38	41	49	61	78
非流动资产	456	468	477	507	547	财务费用	-2	2	-16	-18	-20
长期投资	0	12	12	12	12	资产减值损失	-3	-2	0	0	0
固定资产	203	192	211	248	293	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	123	122	116	109	102	投资净收益	0	12	0	0	0
其他非流动资产	131	141	138	138	140	营业利润	255	239	303	382	479
资产总计	1744	2295	2239	2553	2785	营业外收入	2	6	1	1	1
流动负债	259	739	449	473	330	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	13	13	13	13	13	利润总额	257	245	304	383	480
应付票据及应付账款	107	137	187	137	234	所得税	36	34	44	54	68
其他流动负债	139	588	249	323	83	税后利润	221	211	260	329	412
非流动负债	148	24	26	29	31	少数股东损益	0	0	1	1	1
长期借款	124	0	2	5	7	归属母公司净利润	221	211	260	328	411
其他非流动负债	24	24	24	24	24	EBITDA	282	253	305	386	485
负债合计	407	763	475	502	361	主要财务比率					
少数股东权益	3	3	4	4	5	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	197	197	208	208	208	成长能力					
资本公积	384	401	401	401	401	营业收入(%)	26.1	4.0	14.2	22.3	22.7
留存收益	816	991	1202	1471	1809	营业利润(%)	28.2	-6.3	26.8	26.0	25.4
归属母公司股东权益	1334	1528	1760	2047	2419	归属于母公司净利润(%)	29.6	-4.5	23.0	26.5	25.4
负债和股东权益	1744	2295	2239	2553	2785	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	54.1	48.8	50.9	52.4	53.2
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	24.9	22.8	24.6	25.4	26.0
经营活动现金流	122	188	81	117	290	ROE(%)	16.5	13.8	14.8	16.1	17.1
净利润	221	211	260	329	412	ROIC(%)	14.7	12.4	13.6	14.9	15.9
折旧摊销	29	30	23	27	32	偿债能力					
财务费用	-2	2	-16	-18	-20	资产负债率(%)	23.3	33.3	21.2	19.7	13.0
投资损失	0	-12	0	0	0	流动比率	5.0	2.5	3.9	4.3	6.8
营运资金变动	-146	-55	-189	-222	-135	速动比率	3.3	1.9	3.1	3.1	5.3
其他经营现金流	20	11	2	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-2	-154	-19	-58	-71	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
筹资活动现金流	4	291	-10	-20	-16	应收账款周转率	2.0	2.0	2.3	2.8	3.0
						应付账款周转率	3.5	3.9	3.2	3.8	4.0
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.01	1.25	1.58	1.98	P/E	34.5	36.1	29.3	23.2	18.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.90	0.39	0.56	1.39	P/B	5.7	5.0	4.4	3.7	3.2
每股净资产(最新摊薄)	6.41	7.34	8.40	9.78	11.56	EV/EBITDA	26.0	26.6	22.0	17.3	13.4

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