

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

中密控股(300470)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗政

执业编号: S1500520030002

邮箱: luozheng@cindasc.com

刘崇武

执业编号: S1500520100001

邮箱: liuchongwu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩略超预期，积极扩产应对订单高增

2021年08月27日

事件: 公司发布2021年半年报, 2021年上半年公司实现营收5.69亿元, 同比增长33.38%; 实现归母净利润1.38亿元, 同比增长44.44%; 实现扣非后归母净利润1.28亿元, 同比增长46.16%。

点评:

- **业绩稳步提升, 存量业务重启增长。**2021年二季度, 公司实现营收3.38亿元, 同比增长35.31%; 实现归母净利润0.86亿元, 同比增长30.67%; 2021上半年分产品看, 机械密封/干气密封及控制系统/机械密封辅助系统/橡塑密封分别实现收入1.86亿元/1.23亿元/0.82亿元/0.61亿元, 分别同比增长16.85%/14.78%/115.24%/5.63%; 分下游行业看, 装备制造业/石油化工/煤化工分别实现收入2.77亿元/1.48亿元/0.46亿元, 分别同比增长46.56%/29.37%/2.49%, 存量业务经历一季度短暂下滑后重启增长。2021年2月, 新地佩尔开始并表, 上半年新地佩尔并表收入3820.5万元, 净利润1142.4万元。
- **规模效应凸显, 费用率下降, 盈利能力提升。**2021年上半年, 公司综合毛利率为49.87%, 同比提升0.15pct; 分下游应用看, 其中装备制造业毛利率为34.50%, 同比提升6.47pct; 石油石化毛利率为66.53%, 同比下降2.57pct; 煤化工毛利率为70.21%, 同比下降0.26pct; 随着收入的快速增长, 规模效应凸显, 费用率有所下降, 2021年上半年公司合计费用率为21.42%, 同比下降1.62pct, 其中销售费用率为9.95%, 同比下降0.05pct; 管理费用率为7.62%, 同比下降1.69pct; 研发费用率为4.19%, 同比下降0.61pct; 财务费用率为-0.34%, 同比增长0.72pct; 由于费用率下降, 公司净利率有所提升, 上半年净利率为24.36%, 同比提升1.89pct。
- **在手订单高速增长, 开启积极扩产计划。**2021年上半年, 公司在手订单继续保持高速增长, 部分环节已经出现产能瓶颈, 公司新增扩产计划, 准备在子公司华阳密封和日机密封购置加工设备, 预计分别在2022年初、年中投产, 计划新增产能满足1.5亿元销售收入; 子公司日机密封正在建设的约1万平方米厂房将在下半年竣工。优泰科和新地佩尔的扩产计划进展顺利, 将分别通过新增产品生产线、更新生产制造设备方式扩大产能, 提高生产效率。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021年至2023年净利润分别为3.16亿元、3.89亿元和4.56亿元, 相对应的EPS分别为1.52元/股、1.85元/股和2.19元/股, 对应当前股价PE分别为30倍、25倍和21倍。维持公司“买入”评级。
- **风险因素:** 石油化工新建项目不及预期, 天然气管道建设不及预期, 并购整合不及预期;

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	888	924	1,240	1,464	1,698
增长率 YoY %	26.1%	4.0%	34.1%	18.1%	16.0%
归属母公司净利润 (百万元)	221	211	316	389	456
增长率 YoY%	29.6%	-4.5%	50.0%	23.0%	17.3%
毛利率%	54.1%	48.8%	51.9%	52.5%	52.6%
净资产收益率ROE%	16.6%	13.8%	17.0%	17.3%	16.9%
EPS(摊薄)(元)	1.06	1.01	1.52	1.87	2.19
市盈率 P/E(倍)	43.64	45.69	30.47	24.77	21.12
市净率 P/B(倍)	7.22	6.31	5.19	4.29	3.57

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2021 年 08 月 27 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,288	1,827	2,713	3,330	3,969	
货币资金	424	761	1,511	2,003	2,498	
应收票据	36	34	45	51	59	
应收账款	385	450	543	615	699	
预付账款	7	7	9	10	11	
存货	243	243	270	314	364	
其他	194	332	336	337	337	
非流动资产	456	468	611	619	612	
长期股权投资	0	12	12	12	12	
固定资产(合)	203	192	207	208	194	
无形资产	123	118	189	190	191	
其他	131	146	203	209	215	
资产总计	1,744	2,295	3,324	3,949	4,581	
流动负债	259	739	905	1,116	1,259	
短期借款	13	13	73	153	233	
应付票据	20	26	30	34	40	
应付账款	87	111	141	165	188	
其他	139	588	660	764	798	
非流动负债	148	24	560	583	616	
长期借款	124	0	536	559	592	
其他	24	24	24	24	24	
负债合计	407	763	1,465	1,700	1,875	
少数股东权益	3	3	4	4	5	
归属母公司	1,334	1,528	1,856	2,245	2,702	
负债和股东权益	1,744	2,295	3,324	3,949	4,581	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	888	924	1,240	1,464	1,698	
同比 (%)	26.1%	4.0%	34.1%	18.1%	16.0%	
归属母公司净利润	221	211	316	389	456	
同比 (%)	29.6%	-4.5%	50.0%	23.0%	17.3%	
毛利率 (%)	54.1%	48.8%	51.9%	52.5%	52.6%	
ROE%	16.6%	13.8%	17.0%	17.3%	16.9%	
EPS(摊薄)(元)	1.06	1.01	1.52	1.87	2.19	
P/E	43.64	45.69	30.47	24.77	21.12	
P/B	7.22	6.31	5.19	4.29	3.57	
EV/EBITDA	30.47	31.61	21.49	16.98	13.86	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	888	924	1,240	1,464	1,698	
营业成本	408	474	596	695	805	
营业税金及	12	11	14	17	20	
销售费用	94	84	115	135	155	
管理费用	75	80	108	126	143	
研发费用	38	41	55	64	75	
财务费用	-2	2	3	2	2	
减值损失合	-3	-2	0	0	0	
投资净收益	0	12	16	19	22	
其他	-5	-3	-3	-3	-3	
营业利润	255	239	362	441	518	
营业外收支	2	6	5	5	6	
利润总额	257	245	367	446	524	
所得税	36	34	51	62	72	
净利润	221	211	317	385	451	
少数股东损	0	0	0	0	1	
归属母公司	221	211	316	384	451	
EBITDA	290	264	406	492	575	
EPS(当	1.06	1.01	1.52	1.85	2.17	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	122	188	330	459	448	
净利润	221	211	317	390	457	
折旧摊销	29	30	55	66	73	
财务费用	7	4	11	22	27	
投资损失	0	-12	-16	-19	-22	
营运资金变	-146	-55	-31	7	-81	
其它	11	9	-5	-6	-6	
投资活动现金流	-2	-154	-177	-48	-39	
资本支出	3	-16	-193	-67	-61	
长期投资	-5	-150	0	0	0	
其他	0	12	16	19	22	
筹资活动现金流	4	291	596	82	86	
吸收投资	63	448	11	0	0	
借款	-22	-124	596	104	113	
支付利息或	-36	-31	-11	-22	-27	
现金流净增加额	124	325	750	492	495	

研究团队简介

罗政，复旦大学金融学硕士，曾任新华社上海分社记者、中信建投证券研究发展中心中小市值组研究员、国盛证券机械设备行业机械组负责人，2020年3月加入信达证券，负责机械设备行业研究工作。

刘崇武，中国科学院大学材料工程硕士，曾任财信证券研究发展中心机械设备行业研究员，2020年6月加入信达证券，从事机械设备行业研究。

刘卓，对外经济贸易大学金融学硕士，2017年加入信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。