

中密控股 (300470)

证券研究报告

2021年08月27日

在手订单饱满，看好海外市场拓宽+多下游应用拓展

公司公布半年报，业绩大幅增长：1) 2021年H1实现营业收入5.69亿元，同比+33.38%，归母净利润1.38亿元，同比+44.44%，扣非归母1.28亿元，同比+46.16%，经营活动现金净流入0.95亿元，同比-22.07%，基本每股收益0.68元；2) 2021年Q2实现营收3.38亿元，同比+35.31%，归母净利润0.86亿元，同比+30.67%。

1) 公司上半年毛利率为49.87%，yoy+0.15pct，净利率24.36%，yoy+1.88pct；期间费用管控良好，销售/管理/财务/研发费用率分别为9.95%/7.62%/-0.34%/4.19%，同比分别-0.05pct/-1.68pct/+0.72pct/-0.62pct；2) Q2毛利率为49.12%，yoy-2.62pct，净利率25.58%，yoy-0.90pct，销售/管理/财务/研发费用率分别为9.53%/6.60%/-0.11%/3.91%，同比分别+0.11pct/-1.59pct/+1.12pct/-0.71pct。

从公司收入结构来看，装备制造板块业务营收2.77亿，同比+46.56%，毛利率34.50%，同比+6.47pct；石油化工业务板块营收1.48亿，同比+29.37%，毛利率66.53%，同比-2.57pct；煤化工板块业务营收0.46亿，同比+2.49%，毛利率70.21%，同比-0.26pct；其他业务板块营收0.73亿，同比+33.21%，毛利率62.67%，同比-8.55pct。

订单需求饱满，预计明年新增产能满足1.5亿营收：目前公司在手订单保持高增长，产能瓶颈已带来部分商品积压，目前公司预计在2022年新增产能满足1.5亿元销售收入，日机密封在建1万平米工厂预计在下半年竣工，优泰科和新地佩尔的扩产计划进展顺利，生产效率不断提高。

市场需求稳步回升，国产化替代加速进行：疫情修复下存量市场需求已恢复至疫情前旺盛状态；干气密封订单量饱满，新签压缩机缸数创历史新高；核电领域核主泵动压、静压轴封顺利通过鉴定，加速全面替代进口的进程，预计核电业务成为新的增长点。

油气输送位于市场领先地位，率先实现国产化：公司配套沈鼓签订首个海上平台管线压缩机干气密封及系统订单，行业内率先实现国产化；新地佩尔中标国家管网、中石油、中石化的关键项目，维持竞争优势；LNG接收站、储气库、海上平台输气等领域有望快速发展，预计公司产品需求进一步增长。

积极开拓海外市场：公司开拓中东、中亚、俄罗斯等市场，获得多项大型新建项目配套订单，签订首个干气密封本体配套订单，顺利开拓盾构密封的海外市场，新增十余家新客户，全年国际业务收入有望达到新高，预计未来仍保持快速增长。

盈利预测：综合考虑下游景气度、公司基本面情况，我们调整盈利预测，预计21-23年公司净利润分别为3.1亿、3.6亿（前值4亿）、4.2亿（前值4.8亿），PE分别为31、25.9、22.6X，持续推荐！

风险提示：下游复苏不及预期，炼化管线建设不及预期、行业竞争加剧等

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	888.34	924.31	1,221.03	1,417.94	1,632.04
增长率(%)	26.08	4.05	32.10	16.13	15.10
EBITDA(百万元)	329.71	319.42	384.82	459.08	525.24
净利润(百万元)	220.85	210.94	306.10	363.29	416.90
增长率(%)	29.57	(4.49)	45.11	18.68	14.76
EPS(元/股)	1.06	1.01	1.47	1.75	2.00
市盈率(P/E)	42.60	44.60	30.73	25.89	22.56
市净率(P/B)	7.05	6.16	5.07	4.36	3.75
市销率(P/S)	10.59	10.18	7.70	6.63	5.76
EV/EBITDA	15.20	26.46	22.91	18.27	15.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用机械
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	45.19元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	208.17
流通A股股本(百万股)	195.24
A股总市值(百万元)	9,407.26
流通A股市值(百万元)	8,822.76
每股净资产(元)	10.10
资产负债率(%)	14.08
一年内最高/最低(元)	54.85/33.90

作者

李鲁靖	分析师
SAC执业证书编号：S1110519050003	
lilujing@tfzq.com	
朱晔	联系人
zhuye@tfzq.com	

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《中密控股-年报点评报告:Q1业绩高速增长，行业需求恢复旺盛》2021-05-01
- 《中密控股-季报点评:增量占比提升拖累单季度增速，期待管线、核电弹性释放》2020-11-02
- 《中密控股-半年报点评:Q2利润增长提速，现金流大幅增加，看好公司长期市占率提升》2020-08-30

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	423.60	760.89	593.91	1,048.61	1,423.86	营业收入	888.34	924.31	1,221.03	1,417.94	1,632.04
应收票据及应收账款	420.55	484.16	736.87	759.85	781.53	营业成本	408.16	473.63	565.37	653.93	741.69
预付账款	7.18	7.28	11.57	6.60	11.95	营业税金及附加	12.14	11.43	15.63	17.02	17.95
存货	242.72	242.78	385.41	268.52	390.76	营业费用	94.29	83.92	107.45	124.78	140.36
其他	194.19	331.91	253.02	250.47	189.59	管理费用	75.17	80.10	102.57	119.11	133.83
流动资产合计	1,288.24	1,827.01	1,980.79	2,334.05	2,797.68	研发费用	37.57	41.27	48.84	59.55	65.28
长期股权投资	0.00	11.83	11.83	11.83	11.83	财务费用	(1.86)	2.33	0.84	3.10	1.44
固定资产	202.93	192.36	197.49	216.04	228.34	资产减值损失	(2.58)	(1.55)	(2.00)	(3.00)	(4.00)
在建工程	20.87	19.78	47.87	76.72	76.03	公允价值变动收益	0.00	0.05	(35.05)	(30.00)	(60.00)
无形资产	122.58	122.40	114.48	106.56	98.63	投资净收益	0.00	12.14	2.00	2.00	2.00
其他	109.79	121.69	111.62	114.37	115.89	其他	10.33	(18.13)	66.09	56.00	116.00
非流动资产合计	456.17	468.06	483.29	525.51	530.73	营业利润	255.13	239.12	349.28	415.46	477.49
资产总计	1,744.41	2,295.07	2,464.07	2,859.56	3,328.41	营业外收入	2.33	5.94	5.00	5.00	5.00
短期借款	12.76	13.49	20.00	20.00	20.00	营业外支出	0.44	0.07	0.05	0.05	0.05
应付票据及应付账款	106.74	137.34	181.69	179.07	224.24	利润总额	257.02	245.00	354.23	420.41	482.44
其他	139.49	588.44	280.38	374.66	450.11	所得税	35.93	33.82	47.82	56.75	65.13
流动负债合计	258.99	739.26	482.07	573.72	694.35	净利润	221.09	211.18	306.41	363.65	417.31
长期借款	123.96	0.00	100.00	100.00	100.00	少数股东损益	0.24	0.24	0.31	0.36	0.42
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	220.85	210.94	306.10	363.29	416.90
其他	24.33	24.17	24.40	24.30	24.29	每股收益(元)	1.06	1.01	1.47	1.75	2.00
非流动负债合计	148.28	24.17	124.40	124.30	124.29						
负债合计	407.28	763.43	606.47	698.02	818.64						
少数股东权益	3.03	3.28	3.57	3.93	4.34	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
股本	196.75	196.69	208.17	208.17	208.17	成长能力					
资本公积	384.07	401.33	401.33	401.33	401.33	营业收入	26.08%	4.05%	32.10%	16.13%	15.10%
留存收益	1,199.73	1,392.51	1,645.86	1,949.44	2,297.26	营业利润	28.25%	-6.27%	46.07%	18.95%	14.93%
其他	(446.44)	(462.17)	(401.33)	(401.33)	(401.33)	归属于母公司净利润	29.57%	-4.49%	45.11%	18.68%	14.76%
股东权益合计	1,337.13	1,531.64	1,857.60	2,161.54	2,509.77	获利能力					
负债和股东权益总计	1,744.41	2,295.07	2,464.07	2,859.56	3,328.41	毛利率	54.05%	48.76%	53.70%	53.88%	54.55%
						净利率	24.86%	22.82%	25.07%	25.62%	25.54%
						ROE	16.55%	13.80%	16.51%	16.84%	16.64%
						ROIC	22.27%	20.20%	49.12%	28.70%	36.40%
						偿债能力					
						资产负债率	23.35%	33.26%	24.61%	24.41%	24.60%
						净负债率	-21.42%	-48.80%	-25.49%	-42.95%	-51.94%
						流动比率	4.97	2.47	4.11	4.07	4.03
						速动比率	4.04	2.14	3.31	3.60	3.47
						营运能力					
						应收账款周转率	1.97	2.04	2.00	1.89	2.12
						存货周转率	3.56	3.81	3.89	4.34	4.95
						总资产周转率	0.54	0.46	0.51	0.53	0.53
						每股指标(元)					
						每股收益	1.06	1.01	1.47	1.75	2.00
						每股经营现金流	0.59	0.90	-1.46	2.57	1.80
						每股净资产	6.41	7.34	8.91	10.36	12.04
						估值比率					
						市盈率	42.60	44.60	30.73	25.89	22.56
						市净率	7.05	6.16	5.07	4.36	3.75
						EV/EBITDA	15.20	26.46	22.91	18.27	15.37
						EV/EBIT	16.64	29.25	25.18	20.04	16.85

现金流量表(百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	221.09	211.18	306.10	363.29	416.90
折旧摊销	28.54	30.46	34.70	40.53	46.31
财务费用	7.02	4.43	0.84	3.10	1.44
投资损失	0.00	(12.14)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(329.41)	(37.35)	(609.69)	160.40	(29.23)
其它	195.17	(8.74)	(34.74)	(29.64)	(59.58)
经营活动现金流	122.40	187.84	(304.79)	535.68	373.83
资本支出	7.73	30.60	59.77	80.10	50.01
长期投资	0.00	11.83	0.00	0.00	0.00
其他	(10.05)	(196.37)	(47.68)	(98.10)	21.99
投资活动现金流	(2.32)	(153.94)	12.09	(18.00)	72.00
债权融资	137.22	13.49	120.50	120.33	120.28
股权融资	17.89	16.41	71.48	(3.10)	(1.44)
其他	(151.02)	261.38	(66.25)	(180.22)	(189.42)
筹资活动现金流	4.09	291.27	125.73	(62.98)	(70.59)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	124.17	325.16	(166.97)	454.70	375.25

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com