

# 盈利能力提升毛利率有所改善

——中密控股 (300470.SZ)

机械设备/专用设备



申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件:

公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年, 公司实现营业收入 5.69 亿元 (YoY+33.38%); 归母净利润 1.38 亿元 (YoY+44.44%); 基本每股收益 0.68 元 (YoY+37.66%)。

## 投资摘要:

**财务分析: 上半年业绩表现符合预期**

- ◆ **单季度期间费用率控制良好:** 单季度收入来看, 2021Q2 公司实现营业收入 3.38 亿元, 同比增长 35%, 环比增长 46.8%, 2020 年疫情影响已基本消除。2021 年上半年, 公司实现综合销售毛利率 49.87%, 同比提升 0.15 个百分点, 其中, 2021Q2 单季度为 49.12%, 环比下降 1.86 个百分点, 毛利率较 2020 年四季度低点有明显修复; 销售净利率 24.36%, 同比提升 1.88 个百分点, 其中, 2021Q2 为 25.58%, 期间费用率控制良好。
- ◆ **新地佩尔阀门并表:** 新地佩尔阀门主要从事特殊工况、特殊功能、特殊领域专用阀门的研发设计、制造与销售, 核心产品包括轴流式止回阀、强制密封球阀、压缩机防喘阀、清管阀、水击泄压阀等。报告期内, 新地佩尔阀门并表, 公司商誉期末余额增加 8,013.11 万元。
- ◆ **经营活动现金流表现平稳:** 2021 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额 9,536.43 万元, 同比下降 22.07%, 整体表现平稳。

**业务分析: 装备制造业务毛利率得到较大幅度改善**

- ◆ **业务分拆:** 2021 年上半年, 公司装备制造业、石油化工、煤化工分别实现营业收入 2.77 亿元 (YoY+46.56%)、1.47 亿元 (YoY+29.37%)、4,604.13 万元 (YoY+2.49%); 毛利率分别为 34.5%、66.53%、70.21%, 同比提升 6.47、-2.57、-0.26 个百分点。报告期内, 装备制造业务毛利率得到较好修复, 公司坚持“通过主机占领终端”战略, 未来, 目标将国内市场市占率提升至 10% 以上。
- ◆ **产能建设按计划推进:** 报告期内, 公司进一步扩充现有产能。(a) 计划在华阳密封与日机密封购置加工设备, 预计分别于 2022 年年初、年中投产, 设计产能 1.5 亿元; (b) 优泰科、新地佩尔阀门通过新增产品线、更新生产制造设备提升产能, 改造后生产效率得到提升。

**未来展望: 规模效应下期待市占率的持续提升**

2021 年上半年公司经营情况稳中有升, 尤其销售毛利率的逐步恢复彰显下游良好的需求。公司作为国内机械密封行业龙头, 有望抓住国内石化行业固定资产投资扩张黄金期, 市占率获得持续提升。

**盈利预测:** 预计公司 2021 年~2023 年 EPS 分别为 1.38 元、1.71 元、2.07 元, 对应当前股价市盈率分别为 32 倍、26 倍、21 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业景气度低于预期, 毛利率下滑, 原材料涨价。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	888.34	924.31	1,168.30	1,382.63	1,627.04
增长率 (%)	26.08%	4.05%	26.40%	18.35%	17.68%
归母净利润 (百万)	220.85	210.94	286.83	355.38	431.34

评级

买入 (维持)

2021 年 09 月 01 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

## 交易数据

时间 2021.08.31

总市值/流通市值 (亿元)	91/85
总股本 (万股)	20,817.13
资产负债率 (%)	14.08
每股净资产 (元)	10.1
收盘价 (元)	45.23
一年内最低价/最高价 (元)	33.9/54.85

## 公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

## 相关报告

- 1、《中密控股年报点评报告: 预计疫情影响有限, 期待业绩逐季改善》2020-04-23

增长率 (%)	29.57%	-4.49%	35.97%	23.90%	21.37%
净资产收益率 (%)	16.55%	13.80%	15.63%	16.71%	17.39%
每股收益(元)	1.15	1.09	1.38	1.71	2.07
PE	38.17	39.98	31.75	25.62	21.11
PB	6.45	5.63	4.96	4.28	3.67

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	888	924	1168	1383	1627	流动资产合计	1288	1827	2094	2434	2839						
营业成本	408	474	578	671	774	货币资金	424	761	1122	1290	1650						
营业税金及附加	12	11	15	18	21	应收账款	385	450	480	530	579						
营业费用	94	84	105	124	146	其他应收款	4	5	6	7	8						
管理费用	75	80	99	118	138	预付款项	7	7	15	18	22						
研发费用	38	41	46	50	55	存货	243	243	269	294	318						
财务费用	-2	2	2	2	3	其他流动资产	0	0	0	0	0						
资产减值损失	-3	-2	-2	-2	-2	非流动资产合计	456	468	530	513	497						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	12	12	12	12						
投资净收益	0	12	1	1	1	固定资产	203	192	185	176	167						
营业利润	255	239	330	408	497	无形资产	123	118	112	105	99						
营业外收入	2	6	4	5	5	商誉	89	89	169	169	169						
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	5	3	4	5						
利润总额	257	245	333	413	501	资产总计	1744	2295	2624	2947	3335						
所得税	36	34	46	57	70	流动负债合计	259	739	761	792	826						
净利润	221	211	287	356	432	短期借款	13	13	0	0	0						
少数股东损益	0	0	0	0	0	应付账款	87	111	128	148	171						
归属母公司净利润	221	211	287	356	432	预收款项	21	0	14	16	19						
EBITDA	397	382	358	437	527	一年内到期的非流动负债	1	0	0	0	0						
EPS (元)	1.15	1.09	1.38	1.71	2.07	非流动负债合计	148	24	24	24	24						
主要财务比率						长期借款	124	0	0	0	0						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	407	763	785	816	850						
营业收入增长	26.08%	4.05%	26.40%	18.35%	17.68%	少数股东权益	3	3	4	4	4						
营业利润增长	28.25%	-6.27%	37.83%	23.82%	21.78%	实收资本(或股本)	197	197	208	208	208						
归属于母公司净利润增长	29.57%	-4.49%	35.97%	23.90%	21.37%	资本公积	384	401	401	401	401						
获利能力						未分配利润	719	878	1090	1354	1673						
毛利率(%)	54.05%	48.76%	50.53%	51.44%	52.41%	归属母公司股东权益合计	1334	1528	1836	2127	2481						
净利率(%)	24.89%	22.85%	24.58%	25.73%	26.54%	负债和所有者权益	1744	2295	2624	2947	3335						
总资产净利润(%)	12.66%	9.19%	10.93%	12.06%	12.93%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	16.55%	13.80%	15.63%	16.71%	17.39%	经营活动现金流	122	188	442	242	448						
偿债能力						净利润	221	211	287	356	432						
资产负债率(%)	23%	33%	30%	28%	25%	折旧摊销	29	30	26	27	27						
流动比率	4.97	2.47	2.75	3.07	3.44	财务费用	-2	2	2	2	3						
速动比率	4.04	2.14	2.40	2.70	3.05	应付账款减少	-56	-65	-30	-50	-49						
营运能力						预收账款增加	-11	-21	14	3	3						
总资产周转率	0.54	0.46	0.48	0.50	0.52	投资活动现金流	-2	-154	-86	-8	-8						
应收账款周转率	2	2	3	3	3	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
应付账款周转率	9.04	9.32	9.77	10.01	10.18	长期股权投资减少	0	-12	0	0	0						
每股指标(元)						投资收益	0	12	1	1	1						
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.09	1.38	1.71	2.07	筹资活动现金流	4	291	5	-66	-80						
每股净现金流(最新摊薄)	0.63	1.65	1.74	0.81	1.73	应付债券增加	0	0	0	0	0						
每股净资产(最新摊薄)	6.78	7.77	8.82	10.22	11.92	长期借款增加	-1	-124	0	0	0						
估值比率						普通股增加	5	0	11	0	0						
P/E	38.17	39.98	31.75	25.62	21.11	资本公积增加	74	17	0	0	0						
P/B	6.45	5.63	4.96	4.28	3.67	现金净增加额	124	325	362	168	360						
EV/EBITDA	20.96	20.55	22.31	17.88	14.15												

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师简介

**夏纾雨**，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

### 申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

### 申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上