

2021年10月27日

中密控股 (300470.SZ)

公司快报

盈利能力提升，业绩稳步增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司公布 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 8.57 亿元，同比增长 28.26%；实现归母净利润 2.13 亿元，同比增长 38.99%；其中 Q3 单季度实现营收 2.88 亿元，同比增长 19.24%，实现归母净利润 0.75 亿元，同比增长 29.95%，基本符合预期。
- ◆ **盈利能力显著提升。**公司第三季度毛利率为 54.30%，净利率为 26.05%，同比、环比均有显著提升。综合来看，过去三年，无论什么样的市场环境，公司毛利率、净利率基本保持稳定，反映出公司较强的产业地位以及加大增量市场开拓，保持存量市场稳定战略的合理性。
- ◆ **石化领域竞争力持续夯实，其他领域加速拓展。**未来石化领域仍然具有比较明显的增长空间，会继续朝着大型炼化一体化、精细化工等方向前进。国内乙烯、芳烃等化工原料比较依赖进口，精细化工领域的发展潜力很大。根据公司 2021 年 9 月 15 日公告披露，公司预计，为弥补国内的乙烯缺口，未来 3~5 年还会建设超过 30 套百万吨乙烯装置，为公司业务带来可观的市场空间。另外，近几年石化领域老旧装置、落后产能逐步退出以及产能升级带来了市场集中度不断提升。由于石化领域是机械密封最大的一个市场，石化领域市场竞争格局的转变会逐渐带动整个机械密封行业竞争格局的转变，整体市场集中度逐渐提升对公司这样的龙头企业更加有利。除了石化领域，公司在天然气长输管线新建项目的市场占有率很高，在核电领域的发展尤其是进口替代也进行得非常迅速。公司近年正积极拓展制药、造纸、水处理等领域，培育新的增长点。
- ◆ **市场份额逐步提升，外延并购打造大密封平台。**（1）随着下游集中度提升、新增项目对环保和安全的日益重视，行业集中度提升，龙头公司市占率逐步提高；（2）密封件行业下游分散，产品难以标准化，细分市场小，并购是企业重要思路，公司已进行多次效果极佳的并购，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。
- ◆ **投资建议：**我们维持之前的盈利预测，预计 2021-2023 年公司营业收入分别为 12.12 亿元、14.68 亿元、17.16 亿元，归母净利润分别为 3.04 亿元、3.75 亿元、4.31 亿元，对应 EPS 分别为 1.46 元、1.80 元、2.07 元，维持“买入-A”建议。
- ◆ **风险提示：**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。

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	1,212	1,486	1,716
YoY(%)	26.1	4.0	31.1	22.6	15.5
净利润(百万元)	221	211	304	375	431
YoY(%)	29.6	-4.5	43.9	23.5	15.0
毛利率(%)	54.1	48.8	51.8	52.5	52.3
EPS(摊薄/元)	1.06	1.01	1.46	1.80	2.07
ROE(%)	16.5	13.8	16.9	17.6	17.1
P/E(倍)	42.6	44.6	31.0	25.1	21.8
P/B(倍)	7.1	6.2	5.2	4.4	3.7
净利率(%)	24.9	22.8	25.1	25.2	25.1

数据来源：Wind，华金证券研究所

机械 | 基础件 III

 投资评级 **买入-A(维持)**
 股价(2021-10-27) 39.65 元

交易数据

总市值(百万元)	8,253.99
流通市值(百万元)	7,741.15
总股本(百万股)	208.17
流通股本(百万股)	195.24
12个月价格区间	33.90/54.85 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.13	4.78	-29.91
绝对收益	3.28	2.93	-3.5

分析师

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

相关报告

- 中密控股：业绩快速增长，核电、油气输送领域加速发展 2021-08-27
- 中密控股：2020 年业绩基本符合预期，公司成长路径清晰 2021-04-28
- 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

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	1905	2084	2389	营业收入	888	924	1212	1486	1716
现金	424	761	756	849	1076	营业成本	408	474	584	706	818
应收票据及应收账款	421	484	569	492	652	营业税金及附加	12	11	17	21	24
预付账款	7	7	15	10	19	营业费用	94	84	111	141	160
存货	243	243	288	455	363	管理费用	75	80	105	129	149
其他流动资产	194	332	277	278	279	研发费用	38	41	56	70	84
非流动资产	456	468	516	553	574	财务费用	-2	2	-15	-16	-19
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	248	291	319	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	141	141	141	营业利润	255	239	355	436	502
资产总计	1744	2295	2421	2637	2962	营业外收入	2	6	1	1	1
流动负债	259	739	581	460	394	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	356	437	503
应付票据及应付账款	107	137	228	144	265	所得税	36	34	52	62	71
其他流动负债	139	588	341	304	116	税后利润	221	211	304	376	432
非流动负债	148	24	32	34	33	少数股东损益	0	0	1	1	1
长期借款	124	0	7	10	9	归属母公司净利润	221	211	304	375	431
其他非流动负债	24	24	24	24	24	EBITDA	282	253	359	445	511
负债合计	407	763	613	495	427	资产负债率	23.3	33.3	25.3	18.8	18.8
少数股东权益	3	3	4	5	5	净负债率	-20.7	-48.1	-40.3	-38.2	-38.2
股本	197	197	208	208	208	主要财务比率					
资本公积	384	401	401	401	401	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	816	991	1237	1545	1899	成长能力					
归属母公司股东权益	1334	1528	1804	2137	2530	营业收入(%)	26.1	4.0	31.1	22.6	15.5
负债和股东权益	1744	2295	2421	2637	2962	营业利润(%)	28.2	-6.3	48.4	23.0	15.0
						归属于母公司净利润(%)	29.6	-4.5	43.9	23.5	15.0
						获利能力					
						毛利率(%)	54.1	48.8	51.8	52.5	52.3
						净利率(%)	24.9	22.8	25.1	25.2	25.1
						ROE(%)	16.5	13.8	16.9	17.6	17.1
						ROIC(%)	14.7	12.4	15.6	16.5	16.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	23.3	33.3	25.3	18.8	14.4
						流动比率	5.0	2.5	3.3	4.5	6.1
						速动比率	3.3	1.9	2.5	3.2	4.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
						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
						估值比率					
						P/E	42.6	44.6	31.0	25.1	21.8
						P/B	7.1	6.2	5.2	4.4	3.7
						EV/EBITDA	32.4	33.7	23.9	19.0	16.2

资料来源: Wind, 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