

业绩稳步增长，股权激励彰显信心

—中密控股（300470.SZ）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

yousw@cfsc.com.cn

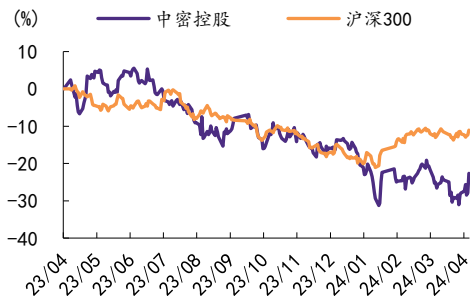
中密控股发布2024年一季度报告：公司各项业务稳步发展，2024年一季度实现营业收入3.36亿元（同比+17.1%）；归母净利润0.83亿元（同比+2.88%）；扣非归母净利润0.76亿元（同比+5%）。

基本数据

2024-04-26

当前股价（元）	34.6
总市值（亿元）	72
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	195
52周价格范围（元）	30.13-47.17
日均成交额（百万元）	39.57

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

国内业务和国际业务共同发力，驱动公司未来业绩增长

据统计，到2025年，国内炼油总产能从2023年9.36亿吨/年增长到10亿吨/年，千万吨级炼油产能占比提升到55%；国内乙烯产能从2023年约5000万吨/年突破7,000万吨/年；国家管网新建油气管道里程超过2万公里，同2023年底比增长约1万公里；核电运行装机容量从2023年底的5700万千瓦时达到7000万千瓦，新增、新建产能将为机械密封产业增量业务带来可观的市场需求。公司主营业务产品为机械密封，在石油化工、煤化工、油气输送、核电等领域具有较明显的领先优势，营收自2017年起连续6年稳居国内市场行业第一，有望优先受益于国内市场新增。同时，公司在国际市场持续投入，与西门子、埃利奥特等国际著名主机厂直接合作，新签订单呈井喷状态，国际市场全年营业收入超过1.3亿元。国内业务和国际业务共同发力，公司未来业绩有望提升。

国内机械密封行业龙头，深化“大密封”产业布局

公司为国内机械密封行业龙头，在保持自身机械密封产品行业优势的同时，多次通过产业并购外延产业链并实现业绩增长。2016年至今，公司先后收购优泰科、华阳密封和新地佩尔，增加橡塑密封、特种阀门业务，协同效应较高，综合服务能力逐渐提升。预计伴随着公司并购协同效应显现，丰富公司产品结构并实现规模效应，公司业绩有望得到大幅提振。

同时发布股权激励与回购方案，彰显公司信心

公司于2024年4月25日发布股权激励方案，方案目标为以2021-2023年三年净利润平均值为基数，2024/2025/2026年

的净利润增长率不低于 25%，35%，45%，按照测算 24/25/26 年净利润分别为 3.94、4.25、4.57 亿元。同时公司也发布回购方案公告，拟用 0.5 亿元至 1 亿元自有资金回购股份，用于实施员工持股计划或者股权激励。回购价不超过 45 元/股，期限不超过 12 个月。按回购价上限测算，预计可回购股份 111-222 万股，约占公司总股本的 0.53%-1.07%。公司同时发布股权激励与回购方案，表明公司对于后续业绩增长信心较为充足，股权激励完成的概率较高。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 15.45、17.90、20.50 亿元，EPS 分别为 1.97、2.25、2.50 元，当前股价对应 PE 分别为 17.6、15.3、13.8 倍，考虑到公司作为机械密封行业龙头，积极并购拓宽产业链，受益于国内市场增量和国际市场拓展，有望实现业绩增长，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

收入与利润增长不达预期的风险；境外业务拓展及经营风险；订单不能及时交付的风险；产品质量引发事故的风险；新产品研发不达预期的风险；股权激励进展低于预期风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	1,369	1,545	1,790	2,050
增长率（%）	12.7%	12.8%	15.9%	14.5%
归母净利润（百万元）	347	410	469	521
增长率（%）	12.1%	18.1%	14.6%	11.0%
摊薄每股收益（元）	1.67	1.97	2.25	2.50
ROE（%）	13.6%	14.8%	15.5%	15.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	1,369	1,545	1,790	2,050
现金及现金等价物	223	673	1,382	1,924	营业成本	689	773	895	1,021
应收款	629	742	589	674	营业税金及附加	13	14	18	23
存货	413	410	450	486	销售费用	134	150	174	202
其他流动资产	999	1,006	1,166	1,336	管理费用	91	102	118	139
流动资产合计	2,265	2,830	3,587	4,419	财务费用	-3	-8	-10	-4
非流动资产:					研发费用	75	77	95	111
金融类资产	782	882	1,032	1,182	费用合计	298	321	377	448
固定资产	236	297	297	297	资产减值损失	-5	-13	-12	-10
在建工程	128	101	101	96	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	138	131	124	118	投资收益	24	3	2	2
长期股权投资	12	12	12	12	营业利润	400	439	504	564
其他非流动资产	251	251	251	251	加:营业外收入	2	20	20	20
非流动资产合计	765	792	786	774	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,030	3,623	4,373	5,194	利润总额	401	459	523	583
流动负债:					所得税费用	54	49	53	61
短期借款	15	134	384	739	净利润	347	410	470	522
应付账款、票据	278	539	650	800	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	101	101	101	101	归母净利润	347	410	469	521
流动负债合计	452	840	1,331	1,865					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	21	21	21	21	营业收入增长率	12.7%	12.8%	15.9%	14.5%
非流动负债合计	21	21	21	21	归母净利润增长率	12.1%	18.1%	14.6%	11.0%
负债合计	474	861	1,353	1,887	盈利能力				
所有者权益					毛利率	49.6%	49.9%	50.0%	50.2%
股本	208	208	208	208	四项费用/营收	21.7%	20.8%	21.1%	21.9%
股东权益	2,556	2,761	3,020	3,307	净利率	25.3%	26.5%	26.2%	25.4%
负债和所有者权益	3,030	3,623	4,373	5,194	ROE	13.6%	14.8%	15.5%	15.8%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	15.6%	23.8%	30.9%	36.3%
净利润	347	410	470	522	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	1	总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4
折旧摊销	44	23	26	26	应收账款周转率	2.2	2.1	3.0	3.0
公允价值变动	2	0	0	0	存货周转率	1.7	1.9	2.0	2.1
营运资金变动	-81	253	344	38	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	313	686	841	586	EPS	1.67	1.97	2.25	2.50
投资活动现金净流量	-160	-135	-150	-145	P/E	20.8	17.6	15.3	13.8
筹资活动现金净流量	297	-86	39	121	P/S	5.3	4.7	4.0	3.5
现金流量净额	449	466	730	562	P/B	2.8	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。