

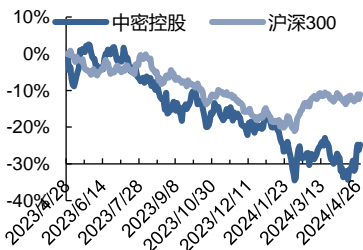
23 年报+24Q1 点评：Q1 营收同比+17.1%，国际市场持续外拓

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-29

收盘价（元）	34.6
近 12 个月最高/最低（元）	47.1/29.03
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	198
流通股比例（%）	95%
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	68.6

公司价格与沪深 300 指数走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_中密控股(300470)中报点评：短期扰动不改核心逻辑，期待 H2 恢复》2023-09-01
- 《华安证券_中密控股(300470)机械密封领先企业，进口替代+出口双驱稳步外拓》2023-07-24

主要观点：

● 事件概况

中密控股于 2024 年 4 月 24 日发布 2023 年年报及 2024 年一季报。公司 2023 年实现归母净利润 3.47 亿元，同比+12.09%；24 年一季度实现归母净利润 0.83 亿元，同比+2.88%。

● 24Q1 营收同比+17.1%，核电、国际业务持续开拓

2023 年公司实现营收 13.69 亿元，同比+12.73%，2024 年 Q1 实现营收 3.36 亿元，同比+17.1%。细分板块来看：1) 公司传统优势的石油化工领域下游固定资产投资力度不及往年，下游行业需求变化加剧行业竞争，但设备先进产能持续增加，行业集中度进一步提升，以增拓存+国产化带动存量业务增长，23 年公司石油化工下游收入达 4.28 亿同比+11.56%；2) 油气运输领域公司持续保持领先地位，尤其海上平台项目业绩较多；3) 核电领域研发工作顺利，持续推进进口替代，核电项目执行周期长，逐渐进入收获期；4) 公司 23 年国际业务收入超 1.3 亿元，通过国内主机厂跟随出海+海外终端客户拓展，公司新签订单呈井喷状态，未来有望维持持续高增长。

利润端来看，23 年公司归母净利达 3.47 亿元，同比+12.09%，公司 23Q4 单季度归母净利达 0.98 亿元达历史新高，24Q1 归母净利达 0.83 亿元，同比+2.88%。利润率来看，23 年全年公司毛利率达 49.65%，同比下降 1.69pct；24Q1 公司毛利率达 47.98%；公司毛利略承压，主要是由于 23 年国内新上炼油项目进一步减少，机械密封板块国内增量市场竞争高度激烈，价格压力较大，但毛利率相对较高的国际业务收入增长明显。23 年公司净利率达 25.34%，同比 22 年略降 0.14pct，基本维持平稳，24Q1 公司净利率达 24.67%。

● 23 年研发费用同比+22%，多业务板块持续外拓

公司 2023 年研发费用达 0.75 亿元，同比+22%，公司是工信部第一批专精特新“小巨人”企业，持续推动研发高端产品。机械密封领域，2023 年公司成功完成“大型螺杆压缩机用静压干气密封项目”及“上游泵送非接触式干气密封项目”研发，打破国际厂商垄断进一步提升行业竞争力；橡塑密封领域，公司 2023 年重点开发盾构机主驱动用橡胶密封，丰富盾构主驱动密封产品线，并获得部分订单和应用；特种阀门领域，子公司新地佩尔完成 24-CLASS900 分子筛轨道球阀及 DN2000-Class150 乙烯三机轴流式止回阀研制，持续完成产品突破。

扩产方面，公司 2022-2023 年持续建设的核电密封专用生产线已基本建成，FMS 生产线进度略有延迟但已顺利进入试运行阶段，特种阀门新园区基本建成并逐步投产。2024 年，公司机械密封板块以进一步建设日机密封厂区为主，橡塑密封建设新的车削产线，特种阀门板块拟进一步建设阀门研发中心。随项目交付及公司员工成熟度提升，公司产能有望持续爬坡。

● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 23 年年报及 24 年一季报，结合对公司市占及产能释放进度的判断，我们修改盈利预测为 2024-2026 年营业收入分别为 15.62/18.03/20.81 亿元（2024/2025 年前值 16.56/19.4 亿元），归母净利润分别为 4.05/4.68/5.42 亿元（2024/2025 年前值 4.38/5.22 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 1.95/2.25/2.6 元（2024/2025 前值 2.1/2.51 元）。公司当前股价对 2024-2026 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 18/15/13 倍。考虑公司作为国内机械密封龙头，持续推进核心领域进口替代，国际业务持续外拓竞争实力强劲，维持“买入”评级。

重要财务指标预测

单位：百万元

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,369	1,562	1,803	2,081
收入同比(%)	12.7%	14.1%	15.4%	15.4%
归属母公司净利润	347	405	468	542
净利润同比(%)	12.1%	16.9%	15.5%	15.8%
毛利率(%)	49.6%	49.9%	50.0%	50.3%
ROE (%)	13.6%	13.4%	13.6%	13.8%
每股收益(元)	1.69	1.95	2.25	2.60
PE	20.46	17.78	15.40	13.30
PB	2.82	2.38	2.09	1.83
EV/EBITDA	15.84	12.53	9.68	8.04

资料来源：wind，华安证券研究所

● 风险提示

1) 原材料价格波动风险；2) 下游产能建设不及预期；3) 产品研发不及预期；4) 市场开拓不及预期。

财务报表与盈利预测:

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,265	2,917	3,536	4,064	营业收入	1,369	1,562	1,803	2,081
现金	223	695	1,307	1,538	营业成本	689	783	902	1,035
应收账款	601	720	811	936	营业税金及附加	13	15	17	20
其他应收款	8	9	10	12	销售费用	134	152	173	200
预付账款	9	12	14	16	管理费用	91	104	120	139
存货	413	451	530	609	财务费用	(3)	(1)	(1)	(1)
其他流动资产	3	3	3	4	资产减值损失	(5)	(5)	(5)	(5)
非流动资产	765	912	992	1,087	公允价值变动收益	2	1	1	1
长期投资	12	12	12	12	投资净收益	24	21	22	22
固定资产	236	234	255	276	营业利润	400	465	537	621
无形资产	138	275	324	406	营业外收入	2	3	4	4
其他非流动资产	73	65	75	86	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	3,030	3,829	4,529	5,151	利润总额	401	467	539	624
流动负债	452	735	1,013	1,145	所得税	54	62	71	82
短期借款	15	0	0	0	净利润	347	405	468	542
应付账款	225	228	262	301	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	8	7	9	10	归属母公司净利润	347	405	468	542
非流动负债	21	66	66	66	EBITDA	441	520	609	704
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.69	1.95	2.25	2.60
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	474	802	1,079	1,212					
少数股东权益	4	4	5	5	主要财务比率				
股本	208	208	208	208	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	864	864	864	864	成长能力				
留存收益	1,399	1,734	2,121	2,568	营业收入	12.73%	14.10%	15.40%	15.43%
归属母公司股东权益	2,552	3,023	3,445	3,935	营业利润	12.27%	16.26%	15.41%	15.77%
负债和股东权益	3,030	3,829	4,529	5,151	归属于母公司净利润	12.09%	16.87%	15.46%	15.80%
					润				
					获利能力				
					毛利率(%)	49.65%	49.92%	50.00%	50.26%
					净利率(%)	25.34%	25.95%	25.96%	26.04%
					ROE(%)	13.58%	13.40%	13.58%	13.77%
					ROIC (%)	21.79%	21.67%	22.09%	26.19%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	15.63%	20.94%	23.82%	23.52%
					净负债比率 (%)	-38.79%	-48.84%	-60.61%	-58.95%
					流动比率	5.01	3.97	3.49	3.55
					速动比率	4.09	3.35	2.97	3.02
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.46	0.43	0.43
					应收账款周转率	2.31	2.37	2.35	2.38
					应付账款周转率	7.19	6.90	7.36	7.39
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.69	1.95	2.25	2.60
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	2.65	3.76	2.08
					每股净资产(最新摊薄)	12.26	14.52	16.55	18.90
					估值比率				
					P/E	20.5	17.8	15.4	13.3
					P/B	2.8	2.4	2.1	1.8
					EV/EBITDA	15.84	12.53	9.68	8.04

资料来源: wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。