

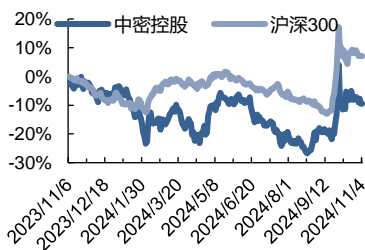
24 三季报点评：业绩符合预期，持续稳健增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-04

收盘价（元）	35.6
近 12 个月最高/最低（元）	44.3/28.03
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	193
流通股比例（%）	93%
总市值（亿元）	74.1
流通市值（亿元）	68.7

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

分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_中密控股 (300470)：24 半年报点评：H1 营收同比+18%，多点开花布局持续完善》2024-09-04
- 《华安证券_中密控股 (300470)：23 年报+24Q1 点评：Q1 营收同比+17.1%，国际市场持续外拓》2024-04-29
- 《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

主要观点：

● 事件概况

中密控股于 2024 年 10 月 28 日发布 2024 年三季报，公司 2024Q1~3 实现营收 11.43 亿元，同比+15.56%，归母净利润 2.71 亿元，同比+9.15%，业绩符合预期。

● 24Q1~3 营收同比+15.56%，Q3 单季度净利毛利环比改善

2024Q1~3 公司实现营收 11.43 亿元，同比+15.56%，实现归母净利润 2.71 亿元，同比+9.15%；单季度来看，公司 2024 年 Q3 实现营收 4.19 亿元，同比+11.45%，24Q3 实现归母净利润 0.97 亿元，同比+11.94%，公司收入及利润端均维持稳健增长。

利润率层面，公司 2024Q1~3 毛利率达 47.61%，同比 2023Q1~3 降低 2.61pct；2024Q1~3 公司净利率达 23.78%，同比 2023Q1~3 降低 1.35pct。单季度来看，24Q3 实现毛利率 48.42%，同比-0.23pct 基本持平，环比提升 2.01pct；24Q3 实现净利率 23.41%，同比 23Q3 提升 0.21pct，环比 24Q2 提升 0.02pct，净利率同环比小幅提升。

前三季度来看，机械密封板块增量业务占比约 55%，高于存量业务，橡塑密封板块前三季度收入同比增幅明显，主要由于公司于第三季度并表新收购公司，前三季度橡塑密封与特种阀门板块收入实现同比增长，公司业务持续稳健增长。

● 24Q1~3 研发费用率达 4.68%，海外收购持续拓宽公司市场覆盖

公司 2024Q1~3 研发费用达 0.54 亿元，研发费用率达 4.68%。24 上半年公司及子公司新增科研及技改项目 30 余项，在研项目 60 余项，随着公司产品市场占有率与技术水平的不断提升，基础理论研究与技术攻坚的难度逐渐加大，除基础理论研究外，公司在研项目以更高参数、更大轴径、新行业产品为主。报告期内，公司及子公司获得授权专利 10 项，其中发明专利 6 项、实用新型专利 4 项。

24 上半年，公司收购 KS GmbH 及 Alfred Krüger e.K. 的部分资产项目备案工作取得重大进展，于 24 年 7 月 1 日顺利取得 ODI 登记，按照收购协议规定，公司与卖方公司于 24 年 7 月初完成该项目第一步交割工作，公司已派相关工作人员进行调研及制定整合计划，整合工作持续进行，根据公司 2024 年 10 月 29 日公告已于第三季度实现并表。

扩产方面，公司目前扩产计划以全面建设日机密封厂区为主，预计需 3 年左右建设时间，FMS 产线预计下半年验收投用，橡塑密封方面建设新的车削产线，预计下半年建成投产；公司持续推进数字化建设，持续提升生产及管理效率。

● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 24 年三季报，结合对公司市占及产能释放进度的判断，我们维持此前盈利预测，我们预测 2024-2026 年营业收入分别为 15.62/18.03/20.81 亿元，归母净利润分别为 4.05/4.68/5.42 亿元，以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 1.95/2.25/2.6 元。公司当前股价对 2024-2026 年的 PE 倍数分别为 18/16/14 倍。考虑公司作为国内机械密封领先企业，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	21.05	18.29	15.84	13.68
PB	2.90	2.45	2.15	1.88
EV/EBITDA	16.32	12.93	10.03	8.34

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					营业利润	12.27%	16.26%	15.41%	15.77%
益	2,552	3,023	3,445	3,935	归属于母公司净利润	12.09%	16.87%	15.46%	15.80%
负债和股东权益	3,030	3,829	4,529	5,151	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	21.0	18.3	15.8	13.7
					P/B	2.9	2.5	2.2	1.9
					EV/EBITDA	16.32	12.93	10.03	8.34

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	313	552	782	434
净利润	347	405	468	542
折旧摊销	44	55	73	84
财务费用	(3)	(1)	(1)	(1)
投资损失	(21)	(22)	(22)	(22)
营运资金变动	(55)	114	264	(169)
其他经营现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(160)	(176)	(126)	(151)
资本支出	190	190	124	157
长期投资	(27)	21	22	22
其他投资现金流	(323)	(387)	(272)	(330)
筹资活动现金流	(179)	96	(44)	(51)
短期借款	3	(15)	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	5	0	0	0
其他筹资现金流	(187)	111	(44)	(51)
现金净增加额	(27)	471	612	231

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。

分析师：陶俞佳，华安机械行业分析师，证券从业2年。

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。