

2025年04月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩增长符合预期，内生外延双轮驱动成长

—中密控股（300470.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：尤少炜 S1050525030002

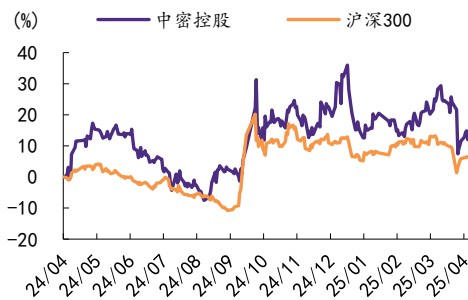
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-18

当前股价（元）	34.93
总市值（亿元）	73
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	197
52周价格范围（元）	28.81-41.8
日均成交额（百万元）	106.0

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中密控股（300470）：业绩稳步增长，股权激励彰显信心》2024-04-27

中密控股 4 月 14 日发布 2024 年年度报告：2024 年实现营业收入 15.67 亿元（同比增加 14.40%），归母净利润 3.92 亿元（同比增加 13.21%），扣非归母净利润 3.66 亿元（同比增加 16.45%）。

投资要点

■ 业绩稳健增长，费用管控与分红彰显经营韧性

2024 年中密控股实现营收 15.67 亿元，同比增长 14.40%；归母净利润 3.92 亿元（同比+13.21%），扣非归母净利润 3.66 亿元（同比+16.45%），完成年初制定的经营目标。分业务看，公司机械密封板块毛利率保持稳定，橡塑密封及特种阀门板块毛利率同比提升，各业务板块的收入与净利润均实现增长，印证公司多领域市场拓展成效显著。单季度来看，24 年 Q4 归母净利润同比增速达 23.42%，彰显经营韧性。尽管因石化行业需求疲软，全年毛利率同比下滑 1.31pct 至 48.34%，但公司通过精细化费用管控，期间费用率同比下降 1.49pct 至 20.24%。现金流方面，经营活动现金流净额同比增长 3.03% 至 3.22 亿元，体现收入质量稳健；分红政策延续高比例，2024 年拟每 10 股派 5 元（含税），2023 年与 2024 年 H1 现金分红总额达 2.03 亿元，上市以来累计分红率超 30%，凸显与股东共享发展成果的决心。

■ 收并购整合+国际化提速，构筑第二增长曲线

报告期内，公司通过收并购与海外开拓实现战略突破：1）公司已多次通过外延并购实现业绩增长，并展现了出色的整合能力，完成了对优泰科、华阳密封和新地佩尔的一系列深度整合工作，优泰科和新地佩尔分别实现净利润 2990 万元（同比+58.67%）和 2817.6 万元（同比+108.3%），协同效应持续释放；2025 年 2 月底公司通过德国子公司 ZM GmbH 完成对 KS GmbH 100% 股权收购，进一步强化橡塑密封上游整合能力。2）国际业务增长势头依然明显，海外收入同比大增 50% 至 2 亿元，成功切入阿布扎比 ADNOC、阿尔及利亚压缩机等高端项目，并斩获 20Mpa 超高压干气密封首单，技术实力获国际认可。公司同步搭建海外本土团队及服务体系，报告期内公司完成了越南北江氮肥厂大修等服务工作，国际业务闭环管理初成，未来在“一带一路”沿线市场有望持续放量，成为业

绩增长重要引擎。

■ 技术突围与产能释放共振，锚定国产替代主线加速成长

2024 年公司以 7577 万元研发投入持续攻坚核心技术，成功实现钻石涂层密封小批量生产（极端工况应用突破），攻克“超高速干气密封”等国家级课题，全年斩获 19 项专利（含 7 项发明专利），技术储备深度构筑竞争壁垒。产能端多维度升级：日机密封厂区三年扩产计划稳步推进，FMS 于 2025 年 Q1 通过验收并开始试生产，橡塑密封车削产线全面投产叠加 PLM/WMS 系统赋能提升生产效率与管理效率，产能弹性持续释放。通过股权激励绑定 227 名核心骨干，授予 460.3 万股，形成“技术迭代-产能扩张-人才储备”战略闭环，在高端密封市场对外资品牌的替代攻势及增量市场抢占中占据先发优势。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 17.61、20.15、22.39 亿元，EPS 分别为 2.16、2.50、2.74 元，当前股价对应 PE 分别为 16.2、14.0、12.8 倍。公司作为国内机械密封行业龙头企业，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，以“内生增长+外延并购+技术攻坚”三轮驱动，在高端密封赛道构建全方位竞争壁垒，业绩有望持续增长，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

行业竞争加剧；新产品研发不及预期；下游项目建设进度不及预期；海外拓展不及预期；并购整合不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,567	1,761	2,015	2,239
增长率（%）	14.4%	12.4%	14.4%	11.1%
归母净利润（百万元）	392	450	519	569
增长率（%）	13.2%	14.6%	15.5%	9.5%
摊薄每股收益（元）	1.89	2.16	2.50	2.74
ROE（%）	14.6%	14.3%	14.2%	13.5%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	394	751	1,140	1,602
应收款	654	724	812	889
存货	465	519	595	652
其他流动资产	829	877	938	993
流动资产合计	2,343	2,871	3,485	4,136
非流动资产:				
金融类资产	449	449	449	449
固定资产	362	358	337	315
在建工程	107	75	60	48
无形资产	141	134	127	120
长期股权投资	31	31	31	31
其他非流动资产	243	243	243	243
非流动资产合计	884	840	798	757
资产总计	3,227	3,711	4,282	4,893
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	247	271	305	329
其他流动负债	197	197	197	197
流动负债合计	510	544	595	636
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	29	29	29
非流动负债合计	29	29	29	29
负债合计	539	573	624	665
所有者权益				
股本	208	208	208	208
股东权益	2,688	3,138	3,659	4,229
负债和所有者权益	3,227	3,711	4,282	4,893

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	393	450	520	570
少数股东权益	1	1	1	1
折旧摊销	47	43	42	40
公允价值变动	1	0	0	0
营运资金变动	-119	-137	-175	-148
经营活动现金净流量	322	358	389	463
投资活动现金净流量	32	36	36	34
筹资活动现金净流量	2	0	0	0
现金流量净额	357	394	425	497

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,567	1,761	2,015	2,239
营业成本	809	882	1,001	1,091
营业税金及附加	15	17	19	21
销售费用	142	160	183	204
管理费用	102	114	131	146
财务费用	-3	-17	-24	-31
研发费用	76	85	97	107
费用合计	317	342	387	426
资产减值损失	-10	0	0	-10
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	19	15	18	2
营业利润	447	513	592	649
加:营业外收入	0	0	0	0
减:营业外支出	0	1	0	1
利润总额	447	512	592	648
所得税费用	54	62	72	78
净利润	393	450	520	570
少数股东损益	1	1	1	1
归母净利润	392	450	519	569

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	14.4%	12.4%	14.4%	11.1%
归母净利润增长率	13.2%	14.6%	15.5%	9.5%
盈利能力				
毛利率	48.3%	49.9%	50.3%	51.3%
四项费用/营收	20.2%	19.4%	19.2%	19.0%
净利率	25.1%	25.6%	25.8%	25.5%
ROE	14.6%	14.3%	14.2%	13.5%
偿债能力				
资产负债率	16.7%	15.4%	14.6%	13.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.4	2.4	2.5	2.5
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.89	2.16	2.50	2.74
P/E	18.5	16.2	14.0	12.8
P/S	4.6	4.1	3.6	3.2
P/B	2.7	2.3	2.0	1.7

■ 机械

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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。本报告清晰准确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。

■ 免责条款

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。