

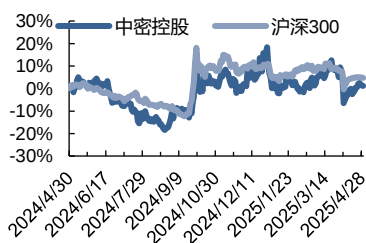
24 年报+25Q1 点评：业绩符合预期，25Q1 归母净利同比+13.84%

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-06

收盘价（元）	36.07
近 12 个月最高/最低（元）	45.18/31.51
总股本（百万股）	208
流通股本（百万股）	197
流通股比例（%）	94.8%
总市值（亿元）	75.09
流通市值（亿元）	71.25

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 三季报点评：业绩符合预期，持续稳健增长》2024-11-04
- 《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

主要观点：

● 事件概况

中密控股分别于 2025 年 4 月 13 日、4 月 23 日发布 2024 年年报及一季报，公司 2024 年实现归母净利润 3.92 亿元，同比+13.21%，2025Q1 实现归母净利润 0.94 亿元，同比+13.84%。

● 25Q1 归母净利同比+13.84%，24 年国际业务表现亮眼

2024 年公司实现营收 15.67 亿元，同比+14.4%，2025 年 Q1 实现营收 4.1 亿元，同比+21.99%。细分板块来看：1) 机械密封国内市场公司在多领域持续发力。公司传统优势的石油化工领域下游固定资产投资力度减弱，公司贯彻“通过主机占领终端”市场策略，凭借近年在增量市场大项目积累及公司领先竞争力，存量业务取得小幅增长。公司在高压、超高压、大轴径产品领域取得多项目配套领先高端市场，在新行业、新领域方面如天然碱开发项目市场、CCUS 市场、绿色能源等市场持续突破。受限于核电领域的安全性的超高要求及长流程、长执行周期的行业特点，公司在核电领域销售收入低于预期，公司持续进行市场拓展及产品研发工作。2) 机械密封国际业务增长势头显著，公司 24 年国际业务收入达 2 亿元，同比增长近 50%，公司聚焦海外中高端石油化工市场，国际业务快速发展成为业绩增长的有力保障。3) 橡塑密封行业首次单独披露实现营收 1.8 亿元，2024 年 7 月、2025 年 2 月分别完成 KS GmbH 公司 70%、30%股权收购再添一城，优泰科子公司高附加值产品占比有所提升，降本增效发挥效果。4) 特种阀门行业首次单独披露收入达 1.4 亿元，子公司新地佩尔市场拓展效果良好，实现营收 1.4 亿元同比+37%，取得多个大项目订单，与公司协同效应进一步提升。

● 24Q4 净利润 1.2 亿元达历史新高，多业务板块持续外拓

利润端来看，24 年公司归母净利达 3.92 亿元，同比+13.21%，公司 24Q4 单季度归母净利达 1.2 亿元达历史新高，25Q1 归母净利达 0.94 亿元，同比+13.84%。利润率来看，24 年全年公司毛利率达 48.34%，同比下降 1.31pct；25Q1 公司毛利率达 44.43%；公司毛利略承压。24 年公司净利率达 25.1%，同比-0.24pct，基本维持平稳。

公司 2024 年研发费用达 0.76 亿元，研发费用率达 4.84%，25Q1 公司研发费用达 0.17 亿元，同比+11.8%。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。2024 年公司及子公司获得授权专利 19 项，另外获得 3 项软件著作权。

公司在手订单高位，持续进行扩产计划，目前正在进行的扩产计划以全面建设日机密封厂区为主，预计 2026 年建设完成；FMS 已于 2025 年一季度通过验收并开始试生产，橡塑密封板块新的车削产线已建成全面投产，特种阀门板块新园区研发实验中心投用。

● 盈利预测、估值及投资评级

根据公司 24 年年报及 25 年一季报，结合对公司市占及产能释放进度的判断，我们对盈利预测进行小幅调整，我们预测 2025-2027 年营业收入分别为 17.51/19.6/22 亿元（25-26 年前值 18.03/20.81 亿元），归母净利润分别为 4.48/5.02/5.6 亿元（25-26 年前值 4.68/5.42 亿元），以当前总股本计算的摊薄 EPS 为 2.15/2.41/2.69 元。公司当前股价对 2025-2027 年的 PE 倍数分别为 16.6/14.8/13.3 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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1567	1751	1960	2201
收入同比(%)	14.4%	11.8%	11.9%	12.3%
归属母公司净利润	392	448	502	560
净利润同比(%)	13.2%	14.2%	11.9%	11.7%
毛利率(%)	48.3%	48.3%	48.2%	48.1%
ROE(%)	14.7%	15.5%	16.0%	16.5%
每股收益(元)	1.92	2.15	2.41	2.69
PE	19.6	16.6	14.8	13.3
PB	2.94	2.57	2.38	2.19
EV/EBITDA	15.70	11.68	10.29	9.04

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) 下游市场开拓及市场增长不及预期；3) 产品研发不及预期；4) 宏观经济波动风险；5) 订单不能及时交付风险；6) 产品质量引发事故风险；7) 应收账款较高导致坏账及流动性的风险；8) 商誉减值风险；9) 境外业务经营风险。

财务报表与盈利预测：

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2343	2608	2880	3250
现金	394	688	755	891
应收账款	631	736	807	916
其他应收款	9	10	11	12
预付账款	24	20	26	27
存货	465	532	590	668
其他流动资产	820	622	691	736
非流动资产	884	902	937	914
长期投资	31	31	31	31
固定资产	362	465	524	513
无形资产	141	141	144	144
其他非流动资产	350	265	239	225
资产总计	3227	3510	3817	4164
流动负债	510	574	641	720
短期借款	0	0	0	0
应付账款	233	278	302	345
其他流动负债	278	296	340	375
非流动负债	29	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	29	31	31	31
负债合计	539	605	673	752
少数股东权益	14	15	16	17
股本	208	208	208	208
资本公积	774	774	774	774
留存收益	1692	1908	2147	2414
归属母公司股东权益	2673	2890	3129	3395
负债和股东权益	3227	3510	3817	4164

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	322	214	485	459
净利润	393	449	502	561
折旧摊销	48	65	77	84
财务费用	-1	0	0	0
投资损失	-19	-25	-26	-30
营运资金变动	-115	-274	-69	-155
其他经营现金流	524	722	571	716
投资活动现金流	32	312	-155	-30
资本支出	-59	-114	-112	-60
长期投资	70	366	-69	0
其他投资现金流	21	60	25	30
筹资活动现金流	-198	-233	-263	-294
短期借款	-15	0	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	-91	0	0	0
其他筹资现金流	-92	-233	-263	-294
现金净增加额	156	293	67	136

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1567	1751	1960	2201
营业成本	809	906	1015	1143
营业税金及附加	15	17	19	21
销售费用	142	159	178	200
管理费用	102	116	129	145
财务费用	-3	-1	-2	-2
资产减值损失	-10	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	19	25	26	30
营业利润	447	515	574	642
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	447	515	574	642
所得税	54	66	72	81
净利润	393	449	502	561
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	392	448	502	560
EBITDA	475	578	650	724
EPS (元)	1.92	2.15	2.41	2.69

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	14.4%	11.8%	11.9%	12.3%
营业利润	11.9%	15.1%	11.5%	11.9%
归属于母公司净利润	13.2%	14.2%	11.9%	11.7%
获利能力				
毛利率 (%)	48.3%	48.3%	48.2%	48.1%
净利率 (%)	25.1%	25.6%	25.6%	25.5%
ROE (%)	14.7%	15.5%	16.0%	16.5%
ROIC (%)	13.9%	15.4%	15.9%	16.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	16.7%	17.2%	17.6%	18.1%
净负债比率 (%)	20.1%	20.8%	21.4%	22.0%
流动比率	4.59	4.55	4.49	4.51
速动比率	3.03	2.87	2.88	2.95
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.52	0.53	0.55
应收账款周转率	2.54	2.56	2.54	2.55
应付账款周转率	3.53	3.55	3.50	3.53
每股指标 (元)				
每股收益	1.92	2.15	2.41	2.69
每股经营现金流 (摊)	1.55	1.03	2.33	2.21
每股净资产	12.84	13.88	15.03	16.31
估值比率				
P/E	19.62	16.60	14.83	13.28
P/B	2.94	2.57	2.38	2.19
EV/EBITDA	15.70	11.68	10.29	9.04

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。

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。