



公司评级 增持（首次）

报告日期 2025 年 05 月 11 日

基础数据

05 月 09 日收盘价（元）	37.42
总市值（亿元）	77.90
总股本（亿股）	2.08

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

分析师：丁志刚

S0190524030003
dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001
shikang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004
guoyanan@xyzq.com.cn

中密控股(300470.SZ)

海外业务贡献增量，板块协同增强盈利韧性

投资要点：

- **公司发布 2024 年报及 25 年一季报：**2024 年公司实现营收 15.67 亿元，YOY+14.40%；归母净利润 3.92 亿元，YOY+13.21%；扣非后归母净利润 3.66 亿元，YOY+16.45%；毛利率 48.34%，YOY-1.30pct；归母净利率 25.05%，YOY-0.26pct。2025Q1 公司实现营收 4.10 亿元，YOY+21.99%；归母净利润 0.94 亿元，YOY+13.84%；2025Q1 毛利率 44.43%，YOY-3.55pct；归母净利率 22.99%，YOY-1.65pct。
- **海外市场高速增长，中东市场进展较快。**2024 年公司直接出海营收 1.53 亿元，YOY+217.95%。2024 年公司入网阿布扎比石油公司 ADNOC 合格供应商名单，参与 CPECC 中东项目，获得阿尔及利亚压缩机配套订单，配套赞比亚化肥、安哥拉炼油项目，与韩国三星、大林等工程公司开展合作，与埃利奥特签订首个乙烯三机（153 万吨/年）配套订单，机械密封国际业务收入 2 亿元（包含通过中资总包公司出海），同比增长约 50%。此外，特种阀门板块中标沙特阿美项目水击泄压阀、中亚 AB 线压缩机出口改造项目轴流式止回阀等。
- **三大板块协同发力，橡塑密封、特种阀门盈利能力明显改善。**分板块来看，机械密封板块实现营收 12.47 亿元，YOY+10.76%，毛利率 49.37%，YOY-2.44pct，其中增量业务收入 6.58 亿元，YOY+ 17.68%，毛利率 32.84%，YOY+0.80pct；存量业务收入 5.89 亿元，YOY+3.94%，毛利率 67.80%，YOY-3.47pct，公司持续提升国内大型石化项目市场份额，此外在海上平台管线、天然气管线、核电等市场也取得一定业绩。橡塑密封板块实现营收 1.80 亿元，YOY+26.79%，毛利率 40.34%，YOY+3.58pct，子公司优泰科高附加值产品占比有所提升、降本增效进一步发挥作用，实现营收 1.56 亿元，YOY+8.18%，净利润 0.30 亿元，YOY+58.67%，2025 年 2 月底公司完成对德国 KS GmbH 的全资收购。特种阀门板块实现营收 1.40 亿元，YOY+37.38%，毛利率 49.52%，YOY+5.73pct，子公司新地佩尔与公司协同效应提升，在水工、石化领域签订多个大项目订单，实现净利润 0.28 亿元，YOY+108.3%。
- **期间费用、现金流均保持平稳，财务较为稳健。**2024 年公司期间费用合计 3.17 亿元，YOY+6.56%，期间费用率 20.24%，YOY-1.49pct。其中，销售费用率 9.06%，YOY-0.76pct；管理费用率 6.54%，YOY-0.13pct；研发费用率 4.84%，YOY-0.62pct；财务费用-0.03 亿元，与上年同期基本持平。2025Q1 公司期间费用 0.76 亿元，YOY+13.79%，期间费用率 18.58%，YOY-1.35pct。2024 年底公司应收账款 6.31 亿元，较上年底增加 5.06%；存货 4.65 亿元，较上年底增加 12.60%；合同负债 0.67 亿元，较上年底增加 14.88%；2024 年公司经营活动产生的现金流量净额 3.22 亿元，YOY+3.03%，回款情况相对较好。
- **我们预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 4.29/4.93/5.78 亿元，对应 2025 年 5 月 9 日收盘价的 PE 为 18.2/15.8/13.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。**
- **风险提示：**全球贸易壁垒提高；国内经济复苏不及预期；行业竞争加剧；汇率波动风险。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1567	1768	2021	2336
同比增长	14.4%	12.9%	14.3%	15.6%
归母净利润（百万元）	392	429	493	578
同比增长	13.2%	9.2%	15.0%	17.3%
毛利率	48.3%	48.3%	47.8%	47.4%
ROE	14.7%	14.9%	15.8%	17.0%
每股收益（元）	1.89	2.06	2.37	2.78
市盈率	19.8	18.2	15.8	13.5

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2343	2577	2916	3355
货币资金	394	291	403	560
交易性金融资产	416	416	416	416
应收票据及应收账款	646	793	867	981
预付款项	24	19	22	29
存货	465	523	605	692
其他	397	536	602	677
非流动资产	884	909	894	846
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	362	466	484	469
在建工程	107	66	39	12
无形资产	141	134	128	120
商誉	160	160	160	160
其他	83	52	53	55
资产总计	3227	3486	3810	4202
流动负债	510	556	644	760
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	247	293	348	396
其他	263	263	296	364
非流动负债	29	31	31	31
长期借款	0	0	0	0
其他	29	31	31	31
负债合计	539	587	675	791
股本	208	208	208	208
未分配利润	1576	1720	1881	2070
少数股东权益	14	15	15	16
股东权益合计	2688	2899	3134	3410
负债及权益合计	3227	3486	3810	4202

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	392	429	493	578
折旧和摊销	48	81	89	94
营运资金的变动	-115	-308	-157	-190
经营活动产生现金流量	322	201	424	487
资本支出	-59	-136	-74	-47
长期投资	70	0	0	0
投资活动产生现金流量	32	-82	-53	-27
债权融资	-15	-2	0	0
股权融资	72	0	0	0
融资活动产生现金流量	-198	-223	-258	-303
现金净变动	156	-103	112	157

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1567	1768	2021	2336
营业成本	809	915	1055	1230
税金及附加	15	17	19	22
销售费用	142	153	165	179
管理费用	102	140	154	169
研发费用	76	83	96	110
财务费用	-3	-10	-7	-10
投资收益	19	20	21	20
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-9	-11	-12	-14
资产减值损失	-10	-9	-8	-10
营业利润	447	492	565	662
营业外收支	0	0	1	0
利润总额	447	492	566	662
所得税	54	63	73	83
净利润	393	429	493	579
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	392	429	493	578
EPS(元)	1.89	2.06	2.37	2.78

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	14.4%	12.9%	14.3%	15.6%
营业利润增长率	11.9%	10.0%	14.9%	17.0%
归母净利润增长率	13.2%	9.2%	15.0%	17.3%
盈利能力				
毛利率	48.3%	48.3%	47.8%	47.4%
归母净利率	25.1%	24.2%	24.4%	24.7%
ROE	14.7%	14.9%	15.8%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	16.7%	16.8%	17.7%	18.8%
流动比率	4.59	4.64	4.53	4.42
速动比率	3.03	3.03	2.91	2.84
营运能力				
资产周转率	50.1%	52.7%	55.4%	58.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.89	2.06	2.37	2.78
每股经营现金	1.55	0.96	2.04	2.34
估值比率(倍)				
PE	19.8	18.2	15.8	13.5
PB	2.9	2.7	2.5	2.3

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn