

中密控股（300470.SZ）

机械密封龙头，国际业务打开公司成长空间

优于大市

核心观点

2025年上半年收入同比增长18.45%，归母净利润同比增长8.10%。公司2025年上半年实现营收8.58亿元，同比增长18.45%；实现归母净利润1.87亿元，同比增长8.10%。剔除股权激励费用影响，公司实现归母净利润为2.02亿元，同比增长16.76%，营收增长主要系：1）机械密封板块国内增量业务增长；2）并购德国KS GmbH公司。2025年上半年公司毛利率/净利率分别为44.03%/21.86%，同比变动-3.11/-2.10个pct，盈利能力有所下滑主要系：1）新并表的KS GmbH毛利率相对较低；2）部分增量市场项目因项目构成与竞争加剧导致毛利率略有下滑。公司期间费用管控良好，其中财务费用因汇兑收益及利息收入增加有所下降。2025年上半年公司实现经营性现金流净额0.46亿元，同比下降38.94%。

增量业务稳步增长，存量业务保持韧性。增量业务方面，2025年上半年公司装备制造业收入3.85亿元，同比增长18.47%，增长主要系国内大型石化项目市场开拓顺利，同时国际业务稳步推进；其中，国际业务实现收入超过8500万元，同比增长略超10%。增量业务毛利率为27.56%，同比下降3.45个pct，盈利能力下滑主要系项目竞争激烈所致。存量业务方面，2025年上半年石化/煤化工/其他存量业务收入分别为1.89亿元/0.64亿元/0.49亿元，同比增长9.58%/10.58%/11.61%。毛利率分别为68.98%/69.89%/63.63%，同比变动+3.20/-1.27/-10.11个pct，盈利波动主要系各板块内部收入结构变化所致，其中其他存量业务毛利率下滑较多，主因系毛利率较高的核电业务收入占比有所下降。

橡塑密封与特种阀门板块稳健发展。橡塑密封板块，2025H1实现收入1.08亿元，同比+60.92%，毛利率32.09%，收入大幅增长主要系并表KS GmbH所致。子公司优泰科实现收入0.74亿元，同比基本持平；净利润0.15亿元，同比增长13.04%，盈利能力有所提升。特种阀门板块，2025H1实现收入0.61亿元，同比增长9.6%，毛利率为47.91%，同比提升0.97个pct；实现净利润0.065亿元，同比减少2.09%，业绩稳健。新地佩尔二季度末在石化、输水引水、储能等市场敲定多个大订单，预计全年表现良好。

风险提示：石化领域投资不及预期；国际业务突破不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：考虑国内石化项目仍有增长，公司增量转存量的商业模式，我们维持2025-2027年盈利预测不变，预计2025-2027年归母净利润为4.19/4.84/5.58亿元，对应PE 19/17/14倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,369	1,567	1,761	1,995	2,275
(+/-%)	12.7%	14.4%	12.4%	13.3%	14.1%
净利润(百万元)	347	392	419	484	558
(+/-%)	12.1%	13.2%	6.8%	15.3%	15.3%
每股收益(元)	1.67	1.89	2.01	2.32	2.68
EBIT Margin	26.8%	27.0%	25.0%	25.5%	25.6%
净资产收益率(ROE)	13.6%	14.7%	14.4%	15.3%	16.1%
市盈率(PE)	23.1	20.4	19.1	16.5	14.3
EV/EBITDA	20.6	18.2	17.5	15.2	13.6
市净率(PB)	3.13	2.99	2.75	2.52	2.30

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·通用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

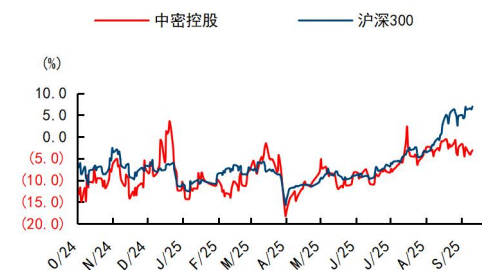
nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	38.57元
总市值/流通市值	8021/7610百万元
52周最高价/最低价	45.18/30.54元
近3个月日均成交额	138.08百万元

市场走势

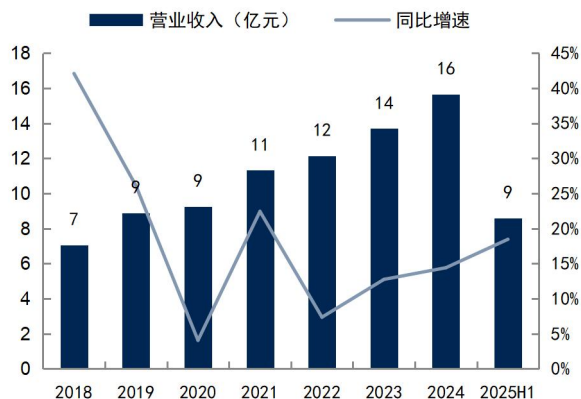


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

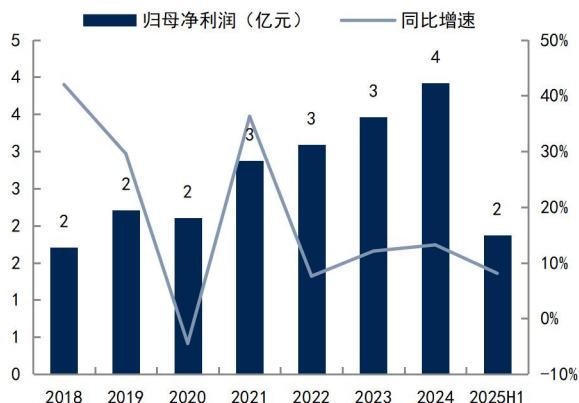
- 《中密控股（300470.SZ）-经营稳健，国际业务快速发展》——2025-04-30
- 《中密控股（300470.SZ）-机械密封行业龙头，持续推进国际化发展》——2024-11-19
- 《中密控股（300470.SZ）-机械密封行业龙头，持续推进国际化发展》——2024-09-12
- 《中密控股（300470.SZ）-2023年报及2024一季报点评：业绩稳健增长，发布股权激励彰显发展信心》——2024-05-15
- 《中密控股（300470.SZ）-2023年三季报点评：国际业务保持高速增长，盈利能力有望企稳回升》——2023-11-03

图1: 中密控股 2025H1 营收同比增长 18.45%



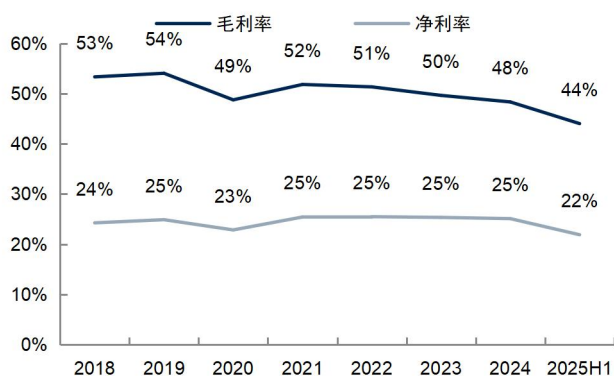
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中密控股 2025H1 归母净利润增长 8.10%



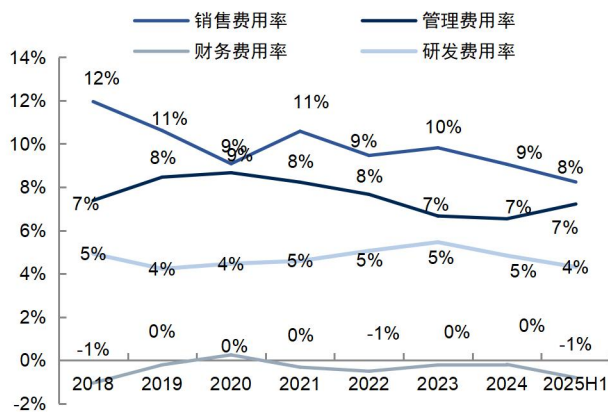
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中密控股盈利能力下降



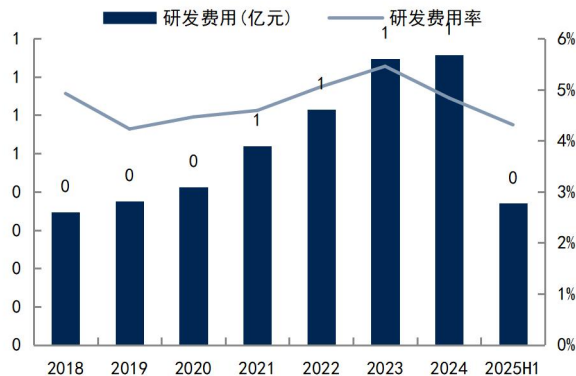
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 中密控股期间费率下降



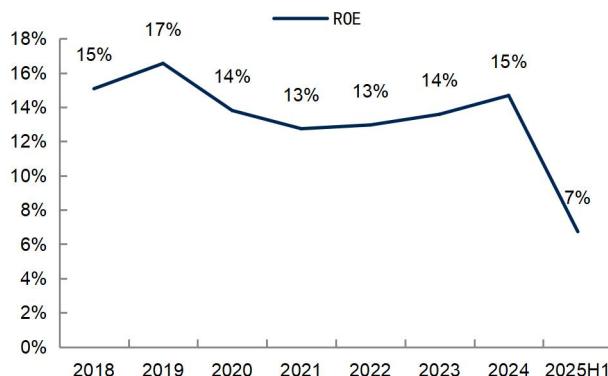
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中密控股研发费用率维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中密控股 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值表 (20250916)

证券简称	投资评级	总市值 (亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
恒立液压	优于大市	1253.13	93.46	1.86	1.87	2.10	2.44	50.25	49.98	44.44	38.30
江苏神通	优于大市	68.52	13.50	0.53	0.58	0.69	0.82	25.47	23.28	19.64	16.50
							平均值	37.86	36.63	32.04	27.40
中密控股	优于大市	79.90	38.42	1.67	1.89	2.01	2.32	23.07	20.38	19.07	16.54

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注: 未评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	223	394	441	818	1165	营业收入	1369	1567	1761	1995	2275
应收款项	629	654	812	617	590	营业成本	689	809	926	1052	1207
存货净额	413	465	533	613	700	营业税金及附加	13	15	18	19	22
其他流动资产	217	380	336	334	365	销售费用	134	142	158	178	202
流动资产合计	2265	2343	2572	2831	3268	管理费用	91	102	134	141	151
固定资产	364	469	476	485	495	研发费用	75	76	85	96	109
无形资产及其他	138	141	136	132	127	财务费用	(3)	(3)	(10)	(15)	(24)
投资性房地产	251	243	243	243	243	投资收益	24	19	20	21	20
长期股权投资	12	31	38	47	58	资产减值及公允价值变动	6	11	10	9	10
资产总计	3030	3227	3464	3738	4191	其他收入	(74)	(83)	(85)	(96)	(109)
短期借款及交易性金融负债	15	2	10	9	7	营业利润	400	447	480	554	637
应付款项	278	247	244	228	317	营业外净收支	1	(0)	0	0	0
其他流动负债	159	261	256	291	351	利润总额	401	447	480	554	637
流动负债合计	452	510	510	528	675	所得税费用	54	54	62	71	80
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	1	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	21	29	27	27	29	归属于母公司净利润	347	392	419	484	558
长期负债合计	21	29	27	27	29	现金流量表（百万元）					
负债合计	474	539	537	555	704	净利润	347	392	419	484	558
少数股东权益	4	14	14	14	14	资产减值准备	(14)	9	5	1	1
股东权益	2552	2673	2913	3169	3474	折旧摊销	44	47	47	53	56
负债和股东权益总计	3030	3227	3464	3738	4191	公允价值变动损失	(6)	(11)	(10)	(9)	(10)
关键财务与估值指标						财务费用	(3)	(3)	(10)	(15)	(24)
每股收益	1.67	1.89	2.01	2.32	2.68	营运资本变动	(72)	(144)	(187)	137	62
每股红利	0.87	0.87	0.86	1.10	1.22	其它	14	(9)	(5)	(1)	(1)
每股净资产	12.26	12.84	13.99	15.22	16.69	经营活动现金流	313	285	270	664	665
ROIC	23%	22%	20%	24%	28%	资本开支	0	(160)	(45)	(49)	(52)
ROE	14%	15%	14%	15%	16%	其它投资现金流	(51)	333	0	0	0
毛利率	50%	48%	47%	47%	47%	投资活动现金流	(53)	154	(51)	(58)	(63)
EBIT Margin	27%	27%	25%	26%	26%	权益性融资	1	72	0	0	0
EBITDA Margin	30%	30%	28%	28%	28%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	13%	14%	12%	13%	14%	支付股利、利息	(182)	(181)	(180)	(228)	(253)
净利润增长率	12%	13%	7%	15%	15%	其它融资现金流	76	22	8	(1)	(2)
资产负债率	16%	17%	16%	15%	17%	融资活动现金流	(288)	(268)	(172)	(229)	(255)
息率	2.3%	2.3%	2.2%	2.9%	3.2%	现金净变动	(28)	171	47	377	347
P/E	23.1	20.4	19.1	16.5	14.3	货币资金的期初余额	251	223	394	441	818
P/B	3.1	3.0	2.7	2.5	2.3	货币资金的期末余额	223	394	441	818	1165
EV/EBITDA	20.6	18.2	17.5	15.2	13.6	企业自由现金流	0	114	199	584	575
						权益自由现金流	0	136	216	596	594

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032