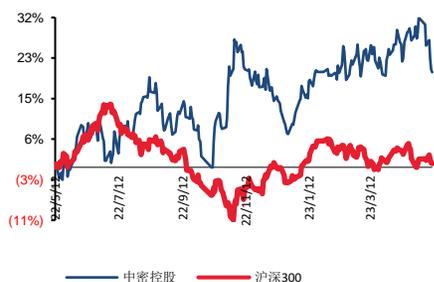


机械设备 通用设备

## 业绩稳步增长，核电、国际化业务持续推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)  | 208/198     |
| 总市值/流通(百万元)  | 8,724/8,313 |
| 12个月最高/最低(元) | 46.00/34.33 |

### 相关研究报告:

中密控股(300470)《2019业绩预告符合预期,产能扩张稳步成长》-- 2020/01/22

中密控股(300470)《下游多领域需求高景气,利好机械密封龙头》-- 2019/12/31

### 证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

### 证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

**事件:** 公司发布 2022 年报及 2023 年一季报, 其中 2022 年实现营业收入 12.15 亿元, 同比增长 7.34%, 实现归母净利润 3.09 亿元, 同比增长 7.59%; 23 年一季度实现营业收入 2.87 亿元, 同比增长 8.48%, 实现归母净利润 0.81 亿元, 同比增长 30.52%。

**预计 23 年全年业绩稳步增长。**2022 年机械密封/干气密封及系统/橡塑密封/特种阀门销售收入分别为 4.05/3.03/1.14/0.99 亿元, 分别同比+13.72%/17.86%/-5.65%/27.25%。展望 23 年全年, 公司经营目标稳步增长, 预计实现营收 13.51 亿元, 同比+11.22%, 实现归母净利润 3.5 亿元, 同比+13.23%。

**核电业务进口替代驶入快车道。**市场空间端, 根据公司公告, 国内核电领域的存量市场每年对密封的需求量大概在 5.5 亿-6 亿, 其中核主泵市场每年大概有 3.5 亿左右的需求。收入及产能端, 22 年公司在该领域营收突破 5000 万元, 实现核主泵静压轴封的实际应用, 成功打破国外厂家垄断, 此外, 随着今年下半年核电密封专用生产线投产, 将有效提升产能、缩短交付周期。订单端, 在核电密封存量业务方面, 公司签订了中核集团、中广核集团旗下多项核主泵机械密封国产化项目订单, 与防城港核电、红沿河核电、三门核电、秦山核电等签订机械密封备件订单, 取得秦山核电、方家山核电等蒸汽阀门密封国产化订单。在增量业务方面, 公司签订了田湾 7、8 号机组、徐大堡 3、4 号机组、三澳 1、2 号机组、昌江 3、4 号机组和陆丰 5、6 号机组等订单, 继续提升在新建机组泵用机械密封配套市场的占有率。

**国际化战略取得突破。**22 年公司国际业务新签订单超 1 亿元, 营业收入超 7,000 万元, 与西门子(中国)、德国耐驰(兰州)等国际大客户均签订了订单, 并交付了福斯达项目干气密封, 该项目为公司在制冷压缩机干气密封领域首个国际配套项目, 顺利完成马来西亚国家石油公司首台套干气密封和首批欧洲区油气田关键机械密封改造订单交付, 同时通过了三菱干气密封盘站供应商审核、通过美国英格索兰公司认证。

**盈利预测与投资建议:** 预计 2023 年-2025 年公司营业收入分别为 14.24、16.81、19.97 亿元, 归母净利润分别为 3.7、4.5、5.53 亿元, 对应 PE 24/20/16 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 新产品推广不及预期, 核电业务拓展不及预期, 下游需求不及预期, 国际化推进不及预期, 同业竞争格局恶化等。

### ■ 盈利预测和财务指标:

|           | 2022A   | 2023E   | 2024E   | 2025E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1214.68 | 1424.05 | 1680.92 | 1996.51 |
| (+/-%)    | 7.34%   | 17.24%  | 18.04%  | 18.77%  |
| 归母净利(百万元) | 309.29  | 369.93  | 450.08  | 553.30  |
| (+/-%)    | 7.59%   | 19.61%  | 21.67%  | 22.93%  |
| 摊薄每股收益(元) | 1.51    | 1.78    | 2.16    | 2.66    |
| 市盈率(PE)   | 25.85   | 23.93   | 19.67   | 16.00   |

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)

|                   | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>      | <b>1215</b> | <b>1424</b> | <b>1681</b> | <b>1997</b> |
| %同比增速             | 7%          | 17%         | 18%         | 19%         |
| 营业成本              | 591         | 684         | 801         | 945         |
| 毛利                | 624         | 740         | 880         | 1051        |
| %营业收入             | 51%         | 52%         | 52%         | 53%         |
| 税金及附加             | 14          | 17          | 19          | 23          |
| %营业收入             | 1%          | 1%          | 1%          | 1%          |
| 销售费用              | 115         | 131         | 151         | 176         |
| %营业收入             | 9%          | 9%          | 9%          | 9%          |
| 管理费用              | 93          | 107         | 123         | 142         |
| %营业收入             | 8%          | 8%          | 7%          | 7%          |
| 研发费用              | 61          | 70          | 79          | 90          |
| %营业收入             | 5%          | 5%          | 5%          | 5%          |
| 财务费用              | -6          | -2          | -3          | -7          |
| %营业收入             | -1%         | 0%          | 0%          | 0%          |
| 资产减值损失            | -12         | -15         | -18         | -21         |
| 信用减值损失            | -11         | -13         | -16         | -19         |
| 其他收益              | 16          | 14          | 17          | 20          |
| 投资收益              | 18          | 21          | 25          | 30          |
| 净敞口套期收益           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 公允价值变动收益          | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 资产处置收益            | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>营业利润</b>       | <b>356</b>  | <b>426</b>  | <b>519</b>  | <b>637</b>  |
| %营业收入             | 29%         | 30%         | 31%         | 32%         |
| 营业外收支             | -1          | 2           | 0           | 0           |
| <b>利润总额</b>       | <b>355</b>  | <b>427</b>  | <b>519</b>  | <b>637</b>  |
| %营业收入             | 29%         | 30%         | 31%         | 32%         |
| 所得税费用             | 46          | 57          | 68          | 84          |
| 净利润               | 310         | 370         | 450         | 554         |
| %营业收入             | 25%         | 26%         | 27%         | 28%         |
| <b>归属于母公司的净利润</b> | <b>309</b>  | <b>370</b>  | <b>450</b>  | <b>553</b>  |
| %同比增速             | 8%          | 20%         | 22%         | 23%         |
| 少数股东损益            | 0           | 0           | 0           | 0           |
| EPS (元/股)         | 1.51        | 1.78        | 2.16        | 2.66        |

## 基本指标

|           | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 1.51  | 1.78  | 2.16  | 2.66  |
| BVPS      | 11.46 | 12.66 | 14.14 | 16.02 |
| PE        | 25.85 | 23.93 | 19.67 | 16.00 |
| PEG       | 3.40  | 1.22  | 0.91  | 0.70  |
| PB        | 3.39  | 3.36  | 3.01  | 2.65  |
| EV/EBITDA | 20.21 | 17.23 | 14.23 | 11.61 |
| ROE       | 13%   | 14%   | 15%   | 17%   |
| ROIC      | 12%   | 14%   | 16%   | 17%   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

资产负债表 (百万元)

|                | 2021A       | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 货币资金           | 251         | 339         | 434         | 491         |
| 交易性金融资产        | 731         | 731         | 731         | 731         |
| 应收账款及应收票据      | 605         | 743         | 881         | 1103        |
| 存货             | 328         | 418         | 440         | 572         |
| 预付账款           | 10          | 11          | 14          | 16          |
| 其他流动资产         | 209         | 284         | 324         | 376         |
| 流动资产合计         | 2133        | 2526        | 2824        | 3289        |
| 长期股权投资         | 10          | 10          | 10          | 10          |
| 投资性房地产         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 固定资产合计         | 219         | 235         | 247         | 255         |
| 无形资产           | 147         | 196         | 222         | 243         |
| 商誉             | 159         | 159         | 159         | 159         |
| 递延所得税资产        | 14          | 14          | 14          | 14          |
| 其他非流动资产        | 98          | 88          | 78          | 68          |
| <b>资产总计</b>    | <b>2781</b> | <b>3228</b> | <b>3554</b> | <b>4038</b> |
| 短期借款           | 12          | 112         | 62          | 12          |
| 应付票据及应付账款      | 191         | 265         | 296         | 397         |
| 预收账款           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应付职工薪酬         | 57          | 56          | 72          | 84          |
| 应交税费           | 21          | 27          | 30          | 36          |
| 其他流动负债         | 84          | 104         | 122         | 143         |
| 流动负债合计         | 365         | 564         | 581         | 673         |
| 长期借款           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应付债券           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 递延所得税负债        | 15          | 15          | 15          | 15          |
| 其他非流动负债        | 10          | 10          | 10          | 10          |
| <b>负债合计</b>    | <b>390</b>  | <b>589</b>  | <b>606</b>  | <b>698</b>  |
| 归属于母公司的所有者权益   | 2387        | 2635        | 2944        | 3336        |
| 少数股东权益         | 4           | 4           | 4           | 5           |
| <b>股东权益</b>    | <b>2390</b> | <b>2639</b> | <b>2948</b> | <b>3341</b> |
| <b>负债及股东权益</b> | <b>2781</b> | <b>3228</b> | <b>3554</b> | <b>4038</b> |

现金流量表 (百万元)

|                  | 2021A       | 2022E      | 2023E       | 2024E       |
|------------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流净额</b> | <b>267</b>  | <b>201</b> | <b>349</b>  | <b>320</b>  |
| 投资               | -208        | 0          | 0           | 0           |
| 资本性支出            | -60         | -111       | -84         | -80         |
| 其他               | 19          | 21         | 25          | 30          |
| <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-249</b> | <b>-90</b> | <b>-59</b>  | <b>-51</b>  |
| 债权融资             | 1           | 100        | -50         | -50         |
| 股权融资             | 0           | 0          | 0           | 0           |
| 支付股利及利息          | -92         | -124       | -146        | -163        |
| 其他               | -104        | 0          | 0           | 0           |
| <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>-195</b> | <b>-24</b> | <b>-196</b> | <b>-213</b> |
| <b>现金净流量</b>     | <b>-176</b> | <b>88</b>  | <b>95</b>   | <b>57</b>   |

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com   |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com  |
| 华北销售    | 佟宇婷 | 13522888135  | tongyt@tpyzq.com   |
| 华北销售    | 王辉  | 18811735399  | wanghui@tpyzq.com  |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com     |
| 华东销售    | 张国锋 | 18616165006  | zhanggf@tpyzq.com  |
| 华东销售    | 胡平  | 13122990430  | huping@tpyzq.com   |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售    | 丁锬  | 13524364874  | dingkun@tpyzq.com  |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhaf1@tpyzq.com    |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com  |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com     |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com     |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。