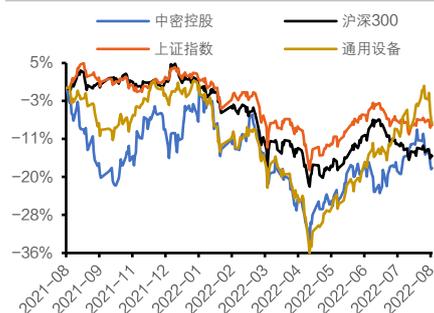


投资评级：增持(首次)

基本数据 2022-08-26

收盘价(元)	37.66
流通股本(亿股)	1.97
每股净资产(元)	11.03
总股本(亿股)	2.08

最近 12 月市场表现



分析师 郝思行

SAC 证书编号: S0160519100001

haosx@ctsec.com

相关报告

核心观点

- 事件：**2022H1 公司实现营收 5.73 亿元，同比+0.83%，实现归母净利润 1.51 元，同比+8.97%，其中 Q2 实现营收 3.08 亿元，同比-8.81%，实现归母净利润 0.89 亿元，同比+2.99%。
- 经济疲软、疫情反复拖累增量业务。**上半年公司营收同比+0.83%，其中机械密封同比+2.63%，特种阀门同比+3.16%，橡胶密封同比-16.3%，机械密封辅助系统同比-44.3%，经济疲软及疫情反复的背景下，国内固定资产投资力度有所减弱，尤其是大型石油化工、煤化工项目以及长输天然气管网的建设速度放缓，导致机械密封增量业务及部分特种阀门的需求阶段性降低，公司增量业务订单占比同比有所下降。子公司方面：（1）优泰科，受华东地区疫情以及化工原材料价格持续上涨的影响，2022H1 实现营收 5275 万元，同比下滑 16%，实现净利润 691 万元，同比下降 45%，但海外市场表现亮眼，上半年海外营收同比涨幅超 20%，且后续订单充足；（2）新地佩尔，受下游大项目的建设普遍推迟或延长及原材料涨价的影响，2022H1 实现销售收入 3943 万元，同比下降 4.5%，实现净利润 704 万元，同比下降 39.8%。
- 高毛利率产品占比提升。**2022H1 公司整体毛利率为 52.77%，同比+2.9pct，主要受益于高毛利率的产品营收占比提升，包括以高毛利率干气密封为主的国际业务和高毛利率的干气密封修复业务，上半年公司干气密封及系统业务营收同比增速为+15.7%，国际业务同比增速为+48.96%。
- 产能扩张助力成长。**报告期内，公司在手订单充沛，设计和生产制造环节保持满负荷状态，公司于年初开展新一轮满足 2.5 亿元左右营收的机械密封产能扩张计划，下半年产能开始逐步爬坡。子公司新地佩尔已取得新建园区所需土地，预计下半年内开工，新园区达产后新地佩尔预计能够达到约 2.5 亿收入所需产能水平。
- 盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2022-2024 年实现归母净利润 3.3 亿元、4.1 亿元和 4.8 亿元，对应当前股价的 PE 分别为 23.8 倍、19.1 倍和 16.3 倍，给予“增持”评级。
- 风险提示：**石油化工、煤化工、天然气管道投资大幅下滑的风险、原材料价格上涨的风险、疫情反复造成下游需求延后的风险。

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	924	1132	1276	1579	1842
收入增长率（%）	4.05	22.43	12.76	23.77	16.66
归母净利润（百万元）	211	287	330	410	481
净利润增长率（%）	-4.49	36.27	14.71	24.38	17.17
EPS（元/股）	1.09	1.41	1.58	1.97	2.31
PE	43.51	31.73	23.77	19.11	16.31
ROE（%）	13.80	12.74	12.75	13.69	13.82
PB	6.13	4.12	3.03	2.62	2.25

数据来源：wind 数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表						财务指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	924	1132	1276	1579	1842	成长性					
减:营业成本	474	545	633	784	914	营业收入增长率	4%	22%	13%	24%	17%
营业税费	11	13	13	16	18	营业利润增长率	-6%	39%	14%	24%	17%
销售费用	84	120	128	158	184	净利润增长率	-4%	36%	15%	24%	17%
管理费用	80	93	102	126	147	EBITDA 增长率	-9%	34%	6%	23%	16%
研发费用	41	52	57	71	83	EBIT 增长率	-11%	34%	11%	23%	17%
财务费用	2	-4	-4	-8	-11	NOPLAT 增长率	-10%	35%	12%	23%	17%
资产减值损失	-2	-4	0	0	0	投资资本增长率	5%	47%	15%	16%	16%
加:公允价值变动收益	0	2	0	0	0	净资产增长率	15%	48%	15%	16%	16%
投资和汇兑收益	12	18	19	24	28	利润率					
营业利润	239	332	379	471	552	毛利率	49%	52%	50%	50%	50%
加:营业外净收支	6	0	0	0	0	营业利润率	26%	29%	30%	30%	30%
利润总额	245	332	379	471	552	净利润率	23%	25%	26%	26%	26%
减:所得税	34	44	49	61	72	EBITDA/营业收入	28%	31%	29%	28%	28%
净利润	211	287	330	410	481	EBIT/营业收入	25%	27%	27%	27%	27%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	761	429	854	1105	1451	固定资产周转天数	76	70	65	55	48
交易性金融资产	135	523	523	523	523	流动营业资本周转天数	134	402	324	295	278
应收帐款	450	497	578	716	835	流动资产周转天数	721	657	785	768	782
应收票据	34	30	44	54	63	应收帐款周转天数	178	160	165	165	165
预付帐款	7	9	10	13	15	存货周转天数	187	211	205	205	205
存货	243	315	355	440	513	总资产周转天数	906	861	971	921	915
其他流动资产	0	1	1	1	1	投资资本周转天数	610	733	744	696	692
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	14%	13%	13%	14%	14%
长期股权投资	12	11	11	11	11	ROA	9%	11%	10%	10%	10%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROIC	13%	12%	11%	12%	12%
固定资产	192	218	228	237	243	费用率					
在建工程	20	30	36	41	42	销售费用率	9%	11%	10%	10%	10%
无形资产	118	158	158	158	158	管理费用率	9%	8%	8%	8%	8%
其他非流动资产	5	17	17	17	17	财务费用率	0%	0%	0%	-1%	-1%
资产总额	2295	2669	3393	3983	4618	三费/营业收入	18%	18%	18%	17%	17%
短期债务	13	11	11	11	11	偿债能力					
应付帐款	111	141	149	185	216	资产负债率	33%	15%	24%	25%	25%
应付票据	26	46	39	49	57	负债权益比	50%	18%	31%	33%	33%
其他流动负债	2	5	5	5	5	流动比率	2.47	5.45	3.57	3.50	3.58
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	2.10	4.51	2.93	2.86	2.93
其他非流动负债	0	0	0	0	0	利息保障倍数	57.52	2531.19	763.08	942.18	1101.96
负债总额	763	409	804	984	1138	分红指标					
少数股东权益	3	3	3	3	3	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	197	208	208	208	208	分红比率					
留存收益	991	1237	1567	1977	2457	股息收益率	0%	0%	0%	0%	0%
股东权益	1532	2260	2590	3000	3480	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	1.09	1.41	1.58	1.97	2.31
净利润	211	288	330	410	481	BVPS(元)	7.77	10.84	12.42	14.39	16.70
加:折旧和摊销	30	40	24	26	28	PE(X)	43.51	31.73	23.77	19.11	16.31
资产减值准备	12	10	0	0	0	PB(X)	6.13	4.12	3.03	2.62	2.25
公允价值变动损失	0	-2	0	0	0	P/FCF					
财务费用	4	1	0	0	0	P/S	10.13	8.22	6.14	4.96	4.26
投资收益	-12	-18	-19	-24	-28	EV/EBITDA	33.14	25.54	19.06	15.00	12.22
少数股东损益	0	0	0	0	0	CAGR(%)					
营运资金的变动	-55	-51	112	-145	-127	PEG	—	0.87	1.62	0.78	0.95
经营活动产生现金流量	188	265	447	267	354	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-154	-568	-21	-16	-7	REP					
融资活动产生现金流量	291	-36	0	0	0						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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

看好：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；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。