

中密控股 (300470.SZ)

买入

2022 年报&2023 一季报点评：公司经营稳健，核电、国际业务支撑未来增长

核心观点

2022 年收入同比增长 7.34%，归母净利润同比增长 7.59%。公司 2022 年实现营收 12.15 亿元，同比增长 7.34%；归母净利润 3.09 亿元，同比增长 7.59%。2022 年毛利率/净利率为 51.34%/25.48%，同比变动-0.48/+0.06 个 pct。2022 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 9.46%/7.67%/5.06%/-0.50%，同比变动-1.12/-0.56/+0.47/-0.19 个 pct。公司经营性现金流净额 2.67 亿元，同比+0.88%。公司 2023Q1 营收 2.87 亿元，同比增长 8.48%；归母净利润 0.81 亿元，同比增长 30.52%。2023Q1 毛利率/净利率分为 54.00%/28.07%，同比变动+4.65/+4.76 个 pct，盈利能力提升主要系：1) 存量业务占比增加；2) 干气密封占比增加。**2023 年经营目标**：2023 年预计实现营收 13.51 亿，同比增长 11.22%；归母净利润 3.50 亿，同比增长 13.23%。

多业务板块取得突破。分业务看，机械密封/干气密封及控制系统/橡塑密封/特种阀门/机械密封辅助系统/零配件/密封产品修复营收分别为 4.05/3.03/1.14/0.99/0.95/0.80/0.71 亿元，同比变动+13.72%/+17.86%/-5.65%/+27.25%/-32.16%/+11.58%/+0.34%。**机械密封板块**，石油化工领域新上项目以化工项目为主，干气密封产品收入占比提升，国际业务、核电业务收入提升；**橡塑密封板块**，子公司优泰科橡塑密封业务受进口原材料价格上涨、市场需求下降等外部因素影响，矿山、盾构领域降幅明显，但国际市场收入增速较快，同比增长超 20%；**特种泵及阀门板块**，公司旋转喷射泵业务营收和新签订单同比继续上升，营业收入突破 4000 万元，子公司新地佩尔营收增速明显。

核电密封国产替代持续推进，国际业务增长迅速。核电业务方面，公司 2022 年核电业务营收突破 5000 万元，实现核主泵静压轴封的实际应用，存量方面，公司签订中核集团、中广核集团旗下多项核主泵机械密封国产化项目订单，取得秦山核电、方家山核电等蒸汽阀门密封国产化订单，大力推进国产化进程；增量方面，签订田湾、徐大堡、三澳、昌江、陆丰等 10 台机组订单。**国际业务方面**，公司国际业务订单创新高，全年新签订单超 1 亿元，营业收入超 7000 万元，尤其是压缩机干气密封配套订单增长迅速。公司先后通过三菱、英格索兰公司认证，未来公司国际业务将保持高速增长。

风险提示：石化领域投资不及预期；新领域突破不及预期；行业竞争加剧。

投资建议：考虑到国内炼油新增项目放缓，天然气管线业务进展缓慢，我们下调 2023-25 年归母净利润至 3.68/4.44/5.32 亿元 (23/24 前值为 4.04/4.96 亿元)，对应 PE 26/22/18 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,132	1,215	1,391	1,629	1,925
(+/-%)	22.4%	7.3%	14.5%	17.2%	18.1%
净利润(百万元)	287	309	368	444	532
(+/-%)	36.3%	7.6%	19.1%	20.6%	19.7%
每股收益(元)	1.38	1.49	1.77	2.13	2.55
EBIT Margin	27.3%	28.0%	28.4%	29.1%	29.3%
净资产收益率 (ROE)	12.7%	13.0%	13.7%	14.6%	15.4%
市盈率 (PE)	33.3	31.0	26.0	21.6	18.0
EV/EBITDA	28.6	25.8	23.7	19.3	16.8
市净率 (PB)	4.24	4.01	3.56	3.15	2.77

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

联系人：年亚颂

0755-81981362

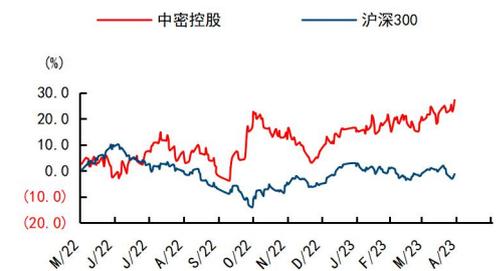
0755-81981159

wushuang2@guosen.com.cn nianyasong@guosen.com.cn
S0980519120001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	46.00 元
总市值/流通市值	9576/9124 百万元
52 周最高价/最低价	46.30/33.20 元
近 3 个月日均成交额	52.57 百万元

市场走势

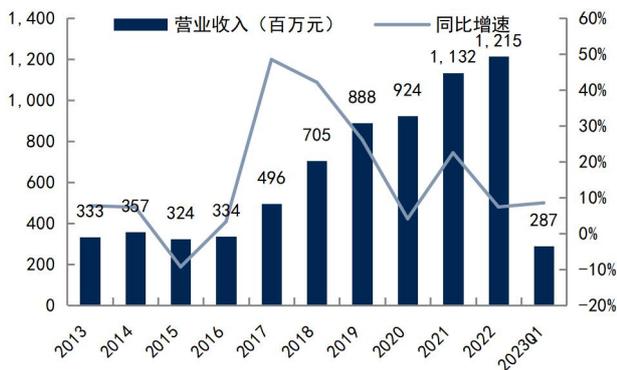


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中密控股 (300470.SZ) - 2022 半年报点评：增量业务短期承压，存量业务支撑业绩同比增长 8.97%》——2022-08-28
《中密控股 (300470.SZ) - 2021 年报&2022 一季报点评：公司经营稳健，核电+油气输送支撑未来业绩增长》——2022-04-28

图1：中密控股 2022 营收同比+7.34%



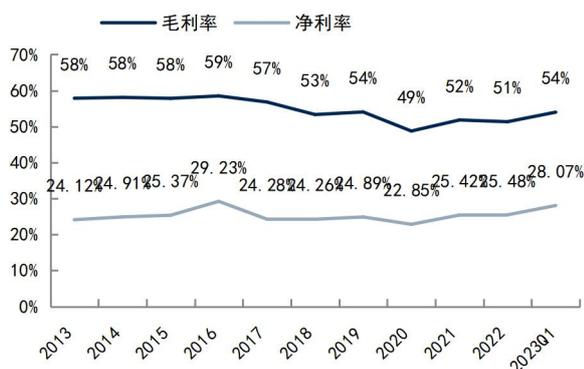
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中密控股 2022 归母净利润+7.59%



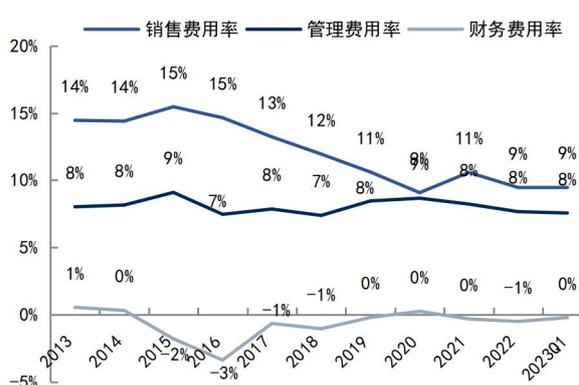
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中密控股盈利能力较为稳定



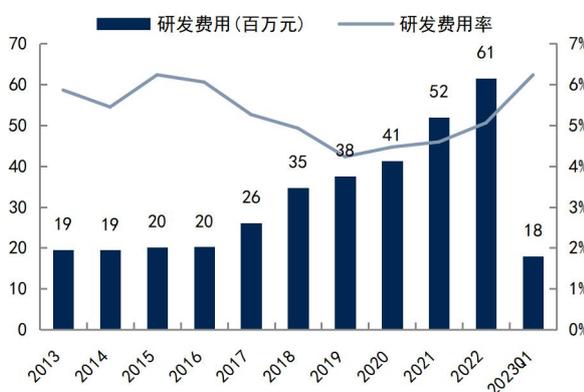
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中密控股期间费用略有下降



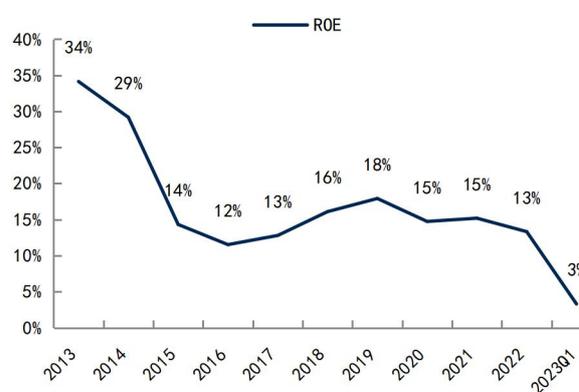
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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 略有回升



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

证券简称	投资评级	总市值 (亿元)	收盘价	EPS				PE			
				21A	22A	23E	24E	21A	22A	23E	24E
恒立液压	买入	825.28	61.55	2.06	1.75	1.96	2.31	29.88	35.17	31.40	26.65
江苏神通	买入	62.83	12.38	0.45	0.61	0.61	0.74	27.51	20.30	20.30	16.73
							平均值	28.69	27.73	25.85	21.69
中密控股	买入	95.76	46.00	1.38	1.49	1.77	2.13	33.31	30.96	25.99	21.55

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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	429	251	480	619	1164	营业收入	1132	1215	1391	1629	1925
应收款项	538	615	700	584	614	营业成本	545	591	668	770	906
存货净额	315	328	370	437	511	营业税金及附加	13	14	16	19	22
其他流动资产	233	208	275	263	263	销售费用	120	115	131	153	181
流动资产合计	2037	2133	2556	2633	3283	管理费用	93	93	112	131	154
固定资产	248	269	263	270	283	研发费用	52	61	70	83	98
无形资产及其他	158	147	142	137	132	财务费用	(4)	(6)	(7)	(12)	(22)
投资性房地产	215	221	221	221	221	投资收益	18	18	16	17	17
长期股权投资	11	10	14	15	16	资产减值及公允价值变动	6	12	7	8	9
资产总计	2669	2781	3196	3276	3935	其他收入	(56)	(82)	(70)	(83)	(98)
短期借款及交易性金融负债	11	12	80	12	12	营业利润	332	356	424	511	611
应付款项	187	191	161	152	233	营业外净收支	(0)	(1)	0	0	0
其他流动负债	176	162	240	41	212	利润总额	332	355	424	511	611
流动负债合计	374	365	481	205	457	所得税费用	44	46	57	67	80
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	35	25	25	26	23	归属于母公司净利润	287	309	368	444	532
长期负债合计	35	25	25	26	23	现金流量表 (百万元)					
负债合计	409	390	507	231	480	净利润	287	309	368	444	532
少数股东权益	3	4	3	3	2	资产减值准备	(2)	13	4	1	1
股东权益	2256	2387	2687	3042	3453	折旧摊销	40	45	32	34	36
负债和股东权益总计	2669	2781	3196	3276	3935	公允价值变动损失	(6)	(12)	(7)	(8)	(9)
关键财务与估值指标						财务费用	(4)	(6)	(7)	(12)	(22)
每股收益	1.38	1.49	1.77	2.13	2.55	营运资本变动	(597)	(79)	(142)	(144)	145
每股红利	0.16	0.44	0.33	0.43	0.58	其它	3	(13)	(4)	(1)	(1)
每股净资产	10.84	11.46	12.91	14.61	16.59	经营活动现金流	(276)	264	251	325	703
ROIC	21%	21%	22%	24%	29%	资本开支	0	(76)	(18)	(29)	(36)
ROE	13%	13%	14%	15%	15%	其它投资现金流	(388)	(207)	0	0	0
毛利率	52%	51%	52%	53%	53%	投资活动现金流	(388)	(283)	(22)	(29)	(37)
EBIT Margin	27%	28%	28%	29%	29%	权益性融资	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	31%	32%	31%	31%	31%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	22%	7%	14%	17%	18%	支付股利、利息	(33)	(92)	(68)	(89)	(121)
净利润增长率	36%	8%	19%	21%	20%	其它融资现金流	397	26	68	(69)	0
资产负债率	15%	14%	16%	7%	12%	融资活动现金流	332	(159)	(0)	(157)	(121)
息率	0.3%	1.0%	0.7%	0.9%	1.3%	现金净变动	(332)	(177)	229	139	545
P/E	33.3	31.0	26.0	21.6	18.0	货币资金的期初余额	761	429	251	480	619
P/B	4.2	4.0	3.6	3.1	2.8	货币资金的期末余额	429	251	480	619	1164
EV/EBITDA	28.6	25.8	23.7	19.3	16.8	企业自由现金流	0	187	213	272	634
						权益自由现金流	0	213	287	214	653

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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提及的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