

中密控股 (300470.SZ)

机械密封行业龙头，持续推进国际化发展

优于大市

核心观点

2024上半年营收同比增长18.08%，归母净利润同比增长7.64%。公司2024上半年营收7.24亿元，同比增长18.08%；归母净利润1.73亿元，同比增长7.64%，业绩增长主要系装备制造业（增量业务）增长所致。毛利率/净利率分别为47.14%/23.98%，同比变动-4.05/-2.33pct，毛利率下降主要系毛利率较低的增量业务占比上升，毛利率较高的存量业务占比下降所致。公司财务费用率增加1.21个pct，主要是汇兑损失所致。单季度看，2024Q2营业收入3.87亿元，同比增长18.94%，归母净利润0.91亿元，同比增长12.41%。

存量业务大幅增长，增量业务略有下降。2024上半年，公司增量业务营收3.25亿元，同比增长50.23%，主要系：1) 国际增量业务快速增长；2) 石化行业先进产能持续替代老旧产能。2024年上半年存量业务营收下降，主要原因是下游行业需求较低迷、用户装置效益有所下降导致装置开工率下降、用户压缩开支。但公司存量业务来源为增量业务转化且石化机械密封需定期维护，目前公司增量业务在手订单饱满，预计未来存量业务保持稳健增长。

国际业务快速发展，特种阀门市场拓展初见成效。国际业务方面，公司2024年上半年国际业务收入约8000万元，呈现快速增长，增长主要原因：1) 公司紧跟国家“一带一路”倡议大力开拓国际市场；2) 公司逐步搭建海外本土团队，增加海外服务布点，国际业务服务能力持续提升。**特种阀门方面**，2024年上半年营收0.56亿，同比增长37.27%，主要系子公司新地佩尔市场拓展成果较好，在水工、石化领域签订多个大项目订单。

并购项目取得重大进展，中期分红加强股东回报。公司收购KS GmbH 100%股权及Alfred Krüger e.K.的部分资产项目取得重大进展，2024年7月初完成了该项目第一步交割工作，目前公司通过ZM Investment GmbH持有KS GmbH 70%股权，公司持续推进整合工作。2024年上半年拟每10股派发现金红利5元，预计分红1.02亿元，公司通过中期分红加强股东回报。

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：考虑国内石化行业新增项目减少，机械密封行业竞争激烈，我们下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为3.80/4.36/5.01亿元（原值为3.90/4.54/5.45亿元），对应PE 17/15/13倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,215	1,369	1,503	1,694	1,912
(+/-%)	7.3%	12.7%	9.7%	12.8%	12.8%
净利润(百万元)	309	347	380	436	501
(+/-%)	7.6%	12.1%	9.6%	14.7%	15.0%
每股收益(元)	1.49	1.67	1.83	2.09	2.41
EBIT Margin	28.0%	26.8%	27.1%	27.7%	27.9%
净资产收益率 (ROE)	13.0%	13.6%	13.5%	14.1%	14.8%
市盈率 (PE)	21.3	19.0	17.4	15.1	13.2
EV/EBITDA	18.1	17.2	16.0	13.3	12.1
市净率 (PB)	2.76	2.58	2.34	2.14	1.95

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	32.16元
总市值/流通市值	6695/6209百万元
52周最高价/最低价	41.59/28.70元
近3个月日均成交额	27.80百万元

市场走势

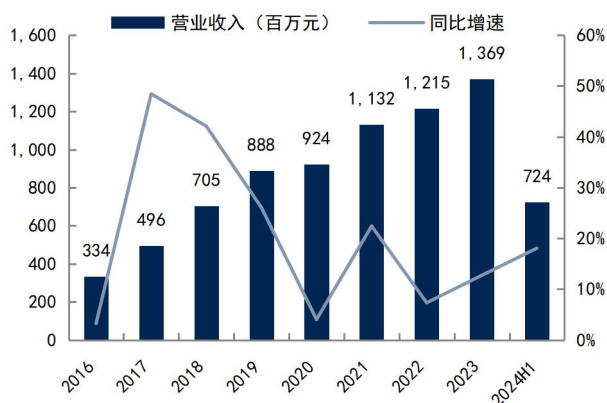


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中密控股 (300470.SZ) -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
- 《中密控股 (300470.SZ) -2023 半年报点评：公司经营稳健，国际业务有望保持高速增长》——2023-09-05
- 《中密控股 (300470.SZ) -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》——2023-05-03

图1: 中密控股 2024H1 营收同比+18.08%



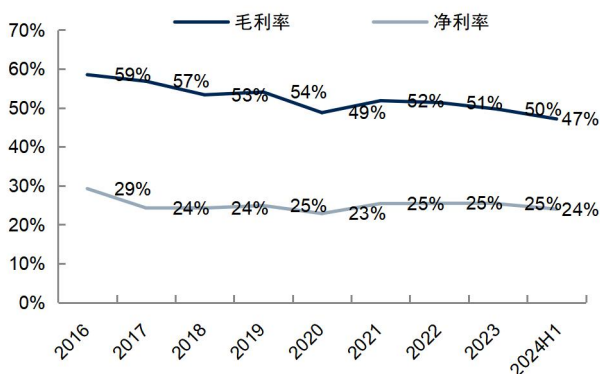
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 中密控股 2024H1 归母净利润+7.64%



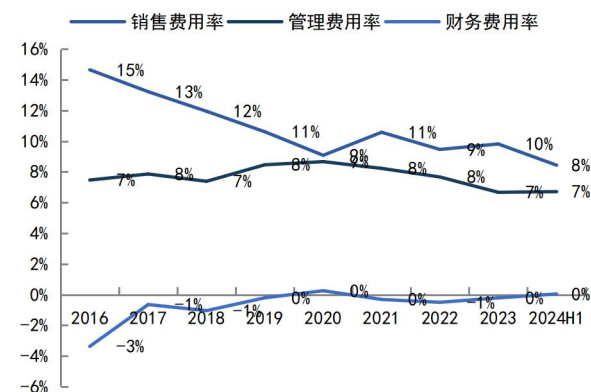
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 中密控股盈利能力



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



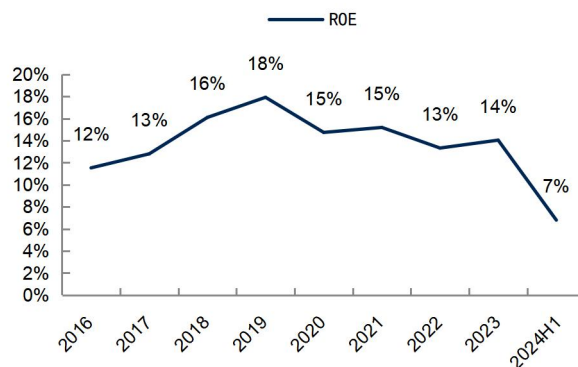
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 中密控股研发费用



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 中密控股 ROE 稳定



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 (20240910)

证券简称	投资评级	总市值 (亿元)	收盘价	EPS				PE			
				2022A	2023A	2024E	2024E	2022A	2023A	2024E	2024E
恒立液压	优于大市	676.58	50.46	1.75	1.86	1.99	2.34	28.88	27.08	25.31	21.57
江苏神通	优于大市	50.30	9.91	0.45	0.53	0.62	0.75	22.10	18.71	15.89	13.21
							平均值	25.49	22.89	20.60	17.39
中密控股	优于大市	65.95	31.68	1.49	1.67	1.83	2.09	21.32	19.02	17.36	15.14

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)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	251	223	301	354	820	营业收入	1215	1369	1503	1694	1912
应收款项	615	629	722	585	557	营业成本	591	689	765	852	957
存货净额	328	413	446	495	564	营业税金及附加	14	13	16	18	20
其他流动资产	208	217	268	236	227	销售费用	115	134	135	156	176
流动资产合计	2133	2265	2519	2452	2950	管理费用	93	91	103	116	130
固定资产	269	364	375	394	416	研发费用	61	75	75	85	96
无形资产及其他	147	138	134	129	125	财务费用	(6)	(3)	(1)	(3)	(14)
投资性房地产	221	251	251	251	251	投资收益	18	24	20	20	21
长期股权投资	10	12	13	13	14	资产减值及公允价值变动	12	6	8	9	8
资产总计	2781	3030	3290	3239	3755	其他收入	(82)	(74)	(75)	(85)	(96)
短期借款及交易性金融负债	12	15	229	13	14	营业利润	356	400	437	501	577
应付款项	191	278	214	195	292	营业外净收支	(1)	1	0	0	0
其他流动负债	162	159	10	(73)	51	利润总额	355	401	437	501	577
流动负债合计	365	452	453	136	357	所得税费用	46	54	58	66	77
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	25	21	20	16	12	归属于母公司净利润	309	347	380	436	501
长期负债合计	25	21	20	16	12	现金流量表 (百万元)					
负债合计	390	474	473	151	369	净利润	309	347	380	436	501
少数股东权益	4	4	4	3	3	资产减值准备	13	(14)	5	1	1
股东权益	2387	2552	2814	3084	3382	折旧摊销	45	44	34	39	42
负债和股东权益总计	2781	3030	3290	3239	3755	公允价值变动损失	(12)	(6)	(8)	(9)	(8)
关键财务与估值指标						财务费用	(6)	(3)	(1)	(3)	(14)
每股收益	1.49	1.67	1.83	2.09	2.41	营运资本变动	(79)	(72)	(385)	14	186
每股红利	0.44	0.87	0.57	0.79	0.98	其它	(13)	14	(5)	(2)	(1)
每股净资产	11.46	12.26	13.52	14.82	16.25	经营活动现金流	264	313	20	480	722
ROIC	21%	23%	21%	22%	26%	资本开支	0	(118)	(37)	(47)	(52)
ROE	13%	14%	14%	14%	15%	其它投资现金流	(207)	(51)	0	0	0
毛利率	51%	50%	49%	50%	50%	投资活动现金流	(206)	(171)	(37)	(47)	(53)
EBIT Margin	28%	27%	27%	28%	28%	权益性融资	1	0	0	0	0
EBITDA Margin	32%	30%	29%	30%	30%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	7%	13%	10%	13%	13%	支付股利、利息	(92)	(182)	(119)	(165)	(203)
净利润增长率	8%	12%	10%	15%	15%	其它融资现金流	(51)	194	213	(215)	0
资产负债率	14%	16%	14%	5%	10%	融资活动现金流	(235)	(170)	95	(380)	(203)
息率	1.4%	2.8%	1.8%	2.5%	3.1%	现金净变动	(177)	(28)	78	53	466
P/E	21.3	19.0	17.4	15.1	13.2	货币资金的期初余额	429	251	223	301	354
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1	1.9	货币资金的期末余额	251	223	301	354	820
EV/EBITDA	18.1	17.2	16.0	13.3	12.1	企业自由现金流	0	171	(34)	414	640
						权益自由现金流	0	365	180	201	652

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 ±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 ±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（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