



拟收购新地佩尔 100%股权扩充产品线

——中密控股 (300470.SZ)

机械设备/通用机械

事件:

公司于2月20日晚间发布《2020年度创业板非公开发行A股股票预案》。本次非公开发行股票数量不超过2,977.55万股,发行对象为9名,发行价格(认购价格)为21.83元/股,拟募集资金总额不超过6.5亿元。此次募集资金拟主要用于(a)收购新地佩尔100%股权(2.1亿元);(b)机械密封产品数字化转型及智能制造项目(0.78亿元);(c)补充流动资金(3.62亿元)。

投资摘要:

拟收购新地佩尔 100%股权,充分发挥协同效应。此次非公开发行拟使用募集资金2.1亿元用于收购新地佩尔100%股权,其2019~2020年业绩承诺分别为1,500万元、2,000万元、2,500万元。新地佩尔成立于2001年,主要致力于特殊工况、特殊功能以及特殊领域专用阀门的研发和制造,产品包括自动类阀门、截断类阀门、控制类阀门三大系列,下游石油化工与母公司高度重合。此次对于新地佩尔的收购,将有助于双方在客户渠道方面充分资源共享,尤其在油气管网领域的协同性值得期待。

油气管网建设或将提速,国产设备供应商有望充分受益。2019年12月9日,国家油气管网公司正式成立,将有助于加强全国范围内统筹规划,有效落实“管住中间,放开两头”。我们预计“十四五”期间油气管网公司建设将有所提速。根据《中长期油气管网规划》,预计至2025年国内油气长输管道建设总投资规模约1.68万亿元,里程数将提升至24万公里。公司将受益于管道建设过程中的设备国产化,主要产品包括机械密封件、特种阀门等。根据我们的测算,预计至2025年,管线阀门理论投资总规模约250亿元,新地佩尔对应的特种阀门也在此范围内;干气密封件新增市场理论投资总规模约30亿元,公司市占率约60%。

加强数字化转型,提升自动化、智能化水平。此次非公开发行拟使用募集资金7,800万元用于机械密封产品数字化设计转型及智能制造项目。公司订单呈现的特点之一即定制化程度较高,一定程度影响了生产效率。通过智能化改造项目,有望大幅提升现有设备自动化程度,通过智能化生产实现数据的实时采集、传输、分析、可视化、机器学习、追溯等,有助于提升公司生产制造环节的综合实力,降本增效效应凸显。

维持“买入”评级:预计公司2019~2021年EPS分别为1.11元、1.46元、1.89元,市盈率分别为27倍、20倍、16倍,维持“买入”评级

风险提示:新增市场毛利率下滑,新产品拓展不达预期,原材料涨价。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	495.88	704.58	899.02	1,124.27	1,398.35
增长率(%)	48.44%	42.09%	27.60%	25.05%	24.38%
归母净利润(百万)	120.04	170.45	218.33	288.18	372.32
增长率(%)	22.80%	41.99%	28.09%	31.99%	29.20%
净资产收益率(%)	12.16%	15.08%	16.61%	18.58%	20.06%
每股收益(元)	1.13	0.89	1.11	1.46	1.89
PE	26.00	33.10	26.48	20.06	15.53
PB	3.18	4.99	4.40	3.73	3.11

资料来源:公司财报、申港证券研究所

评级

买入(维持)

2020年02月21日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiaishuyu@shgsec.com

021-20639681

交易数据

时间 2020.02.21

总市值/流通市值(亿元)	57.8/52.8
总股本(万股)	19,674.71
资产负债率(%)	25.33
每股净资产(元)	6.43
收盘价(元)	29.38
一年内最低价/最高价(元)	22.2/32.89

公司股价表现走势图



资料来源:申港证券研究所

相关报告

- 1、《中密控股年报点评报告:预告中枢创近年单季度业绩新高》2020-01-23
- 2、《日机密封半年报点评:存量市场占比提升 竞争激烈毛利率承压》2019-08-23

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表					单位:百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	496	705	899	1124	1398	流动资产合计	945	1055	1426	1738	2101						
营业成本	214	329	413	511	632	货币资金	390	298	544	680	846						
营业税金及附加	8	9	14	16	21	应收账款	260	329	369	431	498						
营业费用	66	84	99	121	150	其他应收款	32	4	5	7	8						
管理费用	65	52	63	78	95	预付款项	9	8	11	14	18						
研发费用	0	35	38	42	45	存货	133	257	306	364	433						
财务费用	-3	-7	14	18	18	其他流动资产	14	5	0	0	0						
资产减值损失	6	2	4	3	4	非流动资产合计	265	473	459	444	429						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	长期股权投资	0	0	0	0	0						
投资净收益	0	-5	1	1	1	固定资产	79	195	189	182	174						
营业利润	143	199	258	338	438	无形资产	95	130	124	118	112						
营业外收入	1	1	1	1	1	商誉	51	89	89	89	89						
营业外支出	0	0	0	0	0	其他非流动资产	0	0	0	0	0						
利润总额	143	199	258	339	439	资产总计	1210	1528	1884	2182	2530						
所得税	23	28	39	50	65	流动负债合计	203	245	417	477	519						
净利润	120	171	219	289	373	短期借款	10	34	175	189	174						
少数股东损益	0	0	1	1	1	应付账款	64	110	129	159	197						
归属母公司净利润	120	170	218	288	372	预收款项	28	32	46	57	71						
EBITDA	242	334	296	382	481	一年内到期的非流动负债	0	1	1	1	1						
EPS (元)	1.13	0.89	1.11	1.46	1.89	非流动负债合计	16	149	149	149	149						
主要财务比率						长期借款	0	124	124	124	124						
						应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	219	394	566	626	668						
营业收入增长	48.44%	42.09%	27.60%	25.05%	24.38%	少数股东权益	4	3	4	4	5						
营业利润增长	37.58%	39.00%	29.53%	31.32%	29.58%	实收资本(或股本)	107	192	197	197	197						
归属于母公司净利润增长	22.80%	41.99%	28.09%	31.99%	29.20%	资本公积	396	311	311	311	311						
获利能力						未分配利润	420	550	708	919	1190						
毛利率(%)	56.82%	53.33%	54.03%	54.56%	54.81%	归属母公司股东权益合计	987	1131	1314	1551	1856						
净利率(%)	24.28%	24.26%	24.35%	25.70%	26.70%	负债和所有者权益	1210	1528	1884	2182	2530						
总资产净利润(%)	9.92%	11.15%	11.59%	13.21%	14.72%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	12.16%	15.08%	16.61%	18.58%	20.06%							2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
偿债能力						经营活动现金流	72	53	167	205	278						
资产负债率(%)	18%	26%	30%	29%	26%	净利润	120	171	219	289	373						
流动比率	4.66	4.30	3.42	3.64	4.05	折旧摊销	12	19	24	25	25						
速动比率	4.00	3.25	2.68	2.88	3.21	财务费用	-3	-7	14	18	18						
营运能力						应付帐款减少	-88	-69	-40	-62	-67						
总资产周转率	0.42	0.51	0.53	0.55	0.59	预收帐款增加	12	5	13	11	14						
应收账款周转率	2	2	3	3	3	投资活动现金流	-2	-257	-14	-12	-13						
应付账款周转率	9.91	8.12	7.55	7.81	7.86	公允价值变动收益	0	0	0	0	0						
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	1.13	0.89	1.11	1.46	1.89	投资收益	0	-5	1	1	1						
每股净现金流(最新摊薄)	-0.99	-0.51	1.25	0.69	0.84	筹资活动现金流	-176	107	92	-56	-99						
每股净资产(最新摊薄)	9.25	5.89	6.68	7.88	9.43	应付债券增加	0	0	0	0	0						
估值比率						长期借款增加	0	124	0	0	0						
P/E	26.00	33.10	26.48	20.06	15.53	普通股增加	0	85	5	0	0						
P/B	3.18	4.99	4.40	3.73	3.11	资本公积增加	-1	-85	0	0	0						
EV/EBITDA	11.39	16.45	18.71	14.18	10.87	现金净增加额	-106	-97	246	136	166						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

研究助理简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上