

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2019年10月14日
市场数据

目前股价	27.75
总市值（亿元）	54.60
流通市值（亿元）	49.87
总股本（万股）	19,675
流通股本（万股）	17,973
12个月最高/最低	32.66/19.95

分析师

分析师：曲小溪 S1070514090001

☎ 010-88366060-8712

✉ quxx@cgws.com

分析师：刘峰 S1070518080003

☎ 0755-83558957

✉ liufeng@cgws.com

分析师：王志杰 S1070519050002

☎ 021-31829812

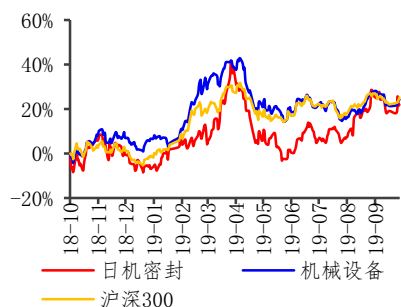
✉ wangzhijie@cgws.com

联系人（研究助理）：蔡微未

S1070119080025

☎ 021-31829851

✉ caiweiwei@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<半年度业绩符合预期，二季度单季增速略有放缓>> 2019-08-23

<<中报预告符合预期，业绩保持快速增长>> 2019-07-17

<<年度业绩符合预期，市场占有率将持续提升>> 2019-04-29

三季度预告符合预期，产能释放巩固龙头地位

——日机密封（300470）公司动态点评

盈利预测

	2019E	2020E	2021E
营业收入	906	1155	1374
(+/-%)	28.6%	27.5%	19.0%
净利润	228	285	341
(+/-%)	33.9%	24.8%	19.7%
摊薄 EPS	1.16	1.45	1.73
PE	24	19	16

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 三季度业绩符合预期，利润持续保持增长：**公司发布的前三季度业绩预告，预计 2019 前三季度归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 25%-32%，实现 1.54-1.63 亿元的净利润。Q3 单季利润比上年同期增长 1% - 20%，实现 5,027.57 万元-5,973.35 万元。业绩增长的原因主要是公司主要客户所处的石油化工及工程机械行业市场需求稳定，公司增扩产能逐步释放，营业收入及利润有一定幅度增加。此外，公司预计非经常性损益对净利润的影响金额约 188 万元，主要是收到深圳市柏恩投资有限责任公司根据《股票减持事宜的协议》向公司支付协议约定款、确认政府补助收益以及处置抵债房产等几个因素共同影响。
- 海外业务拓展顺利，预计将成为新的盈利增长点：**公司紧随我国“一带一路”全球化建设，拓展海外业务，重点布局中东、中亚、东南亚等发展中国家，与国内相关工程公司以及主机设备厂紧密合作，为主机厂配套，获取增量订单，同时为后续取得存量订单铺设道路。公司已取得了西门子国际级合格供应商和埃利奥特合格供应商资质，并于 2019 年上半年首次取得埃利奥特干气密封控制系统订单，海外主机配套业务尤其是压缩机干气密封产品的突破，大大提升了公司在国际市场上的品牌影响力，对公司未来获取更多订单打下基础。公司多年来对海外业务坚持开拓，不断投入，已逐步开始进入收获期，相信在公司的用心布局和稳定发展下，公司海外业务将较快形成一定规模，成为公司新的增长点。
- 增量业务收入有望保持快速增长，存量业务未来可期：**公司主要业务由两部分构成，从增量市场分析，目前公司产品在国内大型新上项目中取得的市场份额较高。近两年，公司已在天然气管线输送、核电两个领域取得重大技术与市场的突破，如果未来国家在这两个领域的投资进度能够按规划实施，将会给公司带来非常可观的市场增长需求，公司的增量业务收入也将有望继续保持快速增长。当增量市场新上项目全面进入开车阶段后，这部分将转换为公司毛利率水平更高的存量业务。通过争取民营“大炼化”项目带来的增量订单，取得后续存量市场占有率提升才是公司的目的所

在。从存量市场分析，预计在未来的两到三年时间随着新增炼化项目逐步投产，存量业务会有相对比较大的增幅。

- **投资建议：**我们预测 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 1.16 元、1.45 元和 1.73 元，对应 PE 分别为 24 倍、19 倍和 16 倍。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**下游需求情况变化；市场竞争加剧；大炼化项目发展情况不及预期

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	495.88	704.58	905.81	1154.90	1374.34	成长性					
营业成本	214.12	328.80	419.39	533.57	632.19	营业收入增长	48.4%	42.1%	28.6%	27.5%	19.0%
销售费用	65.59	84.20	99.64	128.19	153.93	营业成本增长	54.5%	53.6%	27.6%	27.2%	18.5%
管理费用	65.06	52.03	69.48	90.08	107.20	营业利润增长	37.6%	39.0%	32.4%	25.7%	20.7%
财务费用	-3.22	-7.37	1.96	4.07	1.10	利润总额增长	25.5%	38.9%	34.7%	24.9%	20.0%
投资净收益	0.45	-4.65	-0.69	-0.98	-1.47	净利润增长	22.8%	42.0%	33.9%	24.8%	19.7%
营业利润	143.12	198.94	263.48	331.25	399.70	盈利能力					
营业外收支	0.31	0.34	4.95	3.97	2.39	毛利率	56.8%	53.3%	53.7%	53.8%	54.0%
利润总额	143.43	199.28	268.43	335.22	402.10	销售净利率	24.3%	24.3%	25.2%	24.7%	24.9%
所得税	23.04	28.36	39.97	50.07	60.43	ROE	12.1%	15.1%	17.1%	18.1%	18.2%
少数股东损益	0.35	0.47	0.27	0.42	0.71	ROIC	11.0%	13.2%	14.9%	16.3%	16.8%
净利润	120.04	170.45	228.19	284.73	340.95	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	13.2%	11.9%	11.0%	11.1%	11.2%
					(百万)	管理费用/营业收入	13.1%	7.4%	7.7%	7.8%	7.8%
流动资产	944.53	1054.85	1333.84	1496.66	1782.19	财务费用/营业收入	-0.6%	-1.0%	0.2%	0.4%	0.1%
货币资金	390.28	298.28	427.02	288.91	480.23	投资收益/营业利润	0.3%	-2.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
应收账款	259.66	329.08	427.81	537.23	611.16	所得税/利润总额	16.1%	14.2%	14.9%	14.9%	15.0%
应收票据	101.50	153.79	174.41	244.05	253.91	应收账款周转率	2.30	2.39	2.39	2.39	2.39
存货	132.99	256.81	240.38	392.17	357.31	存货周转率	1.93	1.69	1.69	1.69	1.69
非流动资产	265.31	473.27	516.79	571.66	617.31	流动资产周转率	0.54	0.70	0.76	0.82	0.84
固定资产	78.53	195.10	224.06	260.81	289.97	总资产周转率	0.42	0.51	0.54	0.59	0.62
资产总计	1209.84	1528.11	1850.63	2068.32	2399.50	偿债能力					
流动负债	202.81	245.23	390.20	390.48	445.02	资产负债率	18.1%	25.8%	27.9%	23.9%	21.9%
短期借款	10.00	33.94	33.94	33.94	33.94	流动比率	4.66	4.30	3.42	3.83	4.00
应付款项	69.85	128.12	157.33	205.83	174.05	速动比率	4.00	3.25	2.80	2.83	3.20
非流动负债	15.82	149.17	126.17	103.68	80.46	每股指标 (元)					
长期借款	0.00	124.46	101.46	78.97	55.75	EPS	0.61	0.87	1.16	1.45	1.73
负债合计	218.63	394.39	516.37	494.16	525.49	每股净资产	5.02	5.75	6.76	7.98	9.50
股东权益	991.21	1133.72	1334.26	1574.16	1874.01	每股经营现金流	0.37	-0.01	1.15	0.09	1.72
股本	106.68	192.02	196.75	196.75	196.75	每股经营现金/EPS	0.61	-0.01	0.99	0.06	0.99
留存收益	484.47	628.26	809.49	1034.85	1305.61	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	4.15	3.05	3.32	3.74	4.45	PE	45.48	32.03	23.93	19.17	16.01
负债和权益总计	1209.84	1528.11	1850.63	2068.32	2399.50	PEG	4.28	1.16	0.73	0.58	0.62
现金流量表					(百万)	PB	5.53	4.83	4.10	3.48	2.92
经营活动现金流	72.20	52.55	225.77	18.25	338.91	EV/EBITDA	35.36	24.31	18.10	14.83	11.89
其中营运资本减少	-59.99	-189.35	-29.65	-301.36	-40.38	EV/SALES	10.26	7.57	5.75	4.61	3.72
投资活动现金流	-2.45	-257.05	-68.52	-85.27	-82.17	EV/IC	5.05	4.10	3.47	3.10	2.56
其中资本支出	8.68	16.39	43.52	54.87	45.65	ROIC/WACC	1.11	1.33	1.50	1.62	1.64
融资活动现金流	-175.79	107.11	-28.51	-71.10	-65.41	REP	4.55	3.08	2.31	1.92	1.56
净现金总变化	-105.96	-97.47	128.74	-138.11	191.32						

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编：518034 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>