

前三季度业绩同比+28%，高盈利能力持续
买入（维持）

2019年10月25日

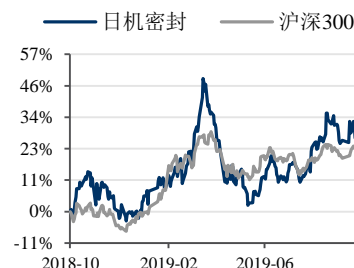
盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	705	937	1,134	1,327
同比 (%)	42	33	21	17
归母净利润 (百万元)	170	219	279	351
同比 (%)	42	28	28	26
每股收益 (元/股)	0.89	1.11	1.42	1.79
P/E (倍)	30	24	19	15

投资要点

- **2019Q1-Q3 业绩同比+27.7%，单季度业绩增速放缓：**公司 2019 年前三季度实现营业收入 6.76 亿元，同比+32.2%；实现归母净利润 1.58 亿元，同比+27.7%。单季度来看，Q3 实现营收 2.27 亿元，同比+11.9%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比+9.0%。单季度净利润增速较去年同期有所调整，主要系子公司华阳密封扩产计划尚未完全落地所致。此外，收入确认的节奏，以及炼化新增订单增速有所放缓也有所影响。
- **综合毛利率维持高位，支撑公司成长：**2019 年前三季度公司综合毛利率达 53.54%，同比+0.81pct。单季度来看，2019Q3 综合毛利率达 53.46%，同比+1.88pct，仍保持良好的盈利水平。期间费用方面，2019Q1-Q3 公司销售费用达 7652 万元，销售费用率为 11.32%，同比-0.75pct；管理费用达 6045 万元，管理费用率为 8.94%，同比+1.37pct，主要系并购华阳密封、实施股权激励摊销等管理成本增加所致；研发费用达 2967 万元，研发费用率为 4.39%，同比-0.43pct；财务费用达-94 万元，财务费用率为-0.14%，同比+1.34pct。前三季度期间费用率合计达 24.52%，同比+1.54pct，期间费用率有所增加。
- **管道建设进程有望加速，管道密封业务有望持续受益：**随着国家油气改革进程提速，国家管网公司有望成立，三桶油下属的管网业务将被剥离。而根据《中长期油气管网规划》，截止 2025 年国内油气管网规模将提升至 24 万公里。其中，天然气、原油、成品油管道里程数将分别达到 16.3 万公里、3.7 万公里、4 万公里。而 2018 年底，我国累计建设油气长输管道里程数为 13.6 万公里，其中，天然气管道累计 7.9 万公里。古玩岛建设将为公司业绩发展提供新增量。
- **外延并购切入橡塑密封新赛道，核电产品打破国外垄断：**公司积极进行行业资源整合，外延并购在釜用密封领域具体突出优势的华阳密封和无模具密封技术领先的优泰科。通过外延并购，公司切入橡塑密封，打开成长新赛道，重点推广的盾构设备用大型密封件已取得较好成效。核电密封领域，公司产品打破国外垄断，取得核级泵机械密封的配套优势。后续通过继续推进动压型核电主泵密封验收工作，公司有望抢夺高端核电主泵密封市场的国产化份额。
- **盈利预测与投资评级：**受益于下游石油化工行业持续高景气，公司作为国内机械密封龙头在手订单持续饱满，迈入业绩上升通道。叠加公司新建产能项目达产释放产能，以及子公司华阳密封新增产能年底落地，增厚公司利润。预计公司 2019-2021 年营收 9.4/11.3/13.3 亿元，归母净利润 2.2/2.8/3.5 亿元，对应 PE 24/19/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游行业景气度不及预期，公司产能建设不及预期，市场竞争超预期。

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 倪正洋
执业证号：S0600518070003
021-60199793
nizhy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.53
一年最低/最高价	20.44/32.66
市净率(倍)	4.13
流通 A 股市值(百万元)	4768.17

基础数据

每股净资产(元)	6.43
资产负债率(%)	25.33
总股本(百万股)	196.75
流通 A 股(百万股)	179.73

相关研究

- 1、《日机密封 (300470)：19H1 业绩同比+40%，存量市场持续高增速》2019-08-23
- 2、《日机密封 (300470)：受益大炼化，业绩高增速》2019-04-07

日机密封三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1054.8	1487.1	1665.3	1054.8	营业收入	704.6	937.1	1133.9	1326.6
现金	298.3	213.1	163.9	298.3	减:营业成本	328.8	440.4	527.3	610.3
应收账款	487.1	720.6	851.6	487.1	营业税金及附加	9.5	15.0	17.5	19.8
存货	256.8	300.4	366.3	256.8	营业费用	84.2	101.8	117.3	130.7
其他流动资产	12.7	253.0	283.5	12.7	管理费用	92.4	126.0	142.0	155.7
非流动资产	473.3	473.7	474.9	473.3	财务费用	-7.4	10.9	14.2	8.7
固定资产	237.7	251.1	264.0	278.1	加:投资净收益	-4.7	0.0	0.0	0.0
无形资产	129.9	116.9	105.2	94.7	其他收益	6.5	11.3	10.0	8.8
其他非流动资产	105.7	105.7	105.7	105.7	营业利润	198.9	254.2	325.6	410.3
资产总计	1528.1	1960.8	2140.2	2374.0	加:营业外净收支	0.3	3.0	3.0	3.0
流动负债	245.2	513.9	483.8	454.2	利润总额	199.3	257.2	328.6	413.3
短期借款	34.9	207.8	102.1	40.4	减:所得税费用	28.4	38.6	49.3	62.0
应付账款	128.1	143.4	183.0	216.1	少数股东损益	0.5	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	82.2	162.7	198.7	197.7	归属母公司净利润	170.5	218.6	279.3	351.3
非流动负债	149.2	149.2	149.2	149.2	EBIT	195.4	266.8	341.6	420.7
长期借款	124.5	124.5	124.5	124.5	EBITDA	214.2	287.0	361.6	440.6
其他非流动负债	24.7	24.7	24.7	24.7					
负债合计	394.4	663.1	633.0	603.4	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	3.1	3.1	3.1	3.1	每股收益(元)	0.89	1.11	1.42	1.79
归属母公司股东权益	1130.7	1294.6	1504.1	1767.6	每股净资产(元)	5.89	6.58	7.64	8.98
负债和股东权益	1528.1	1960.8	2140.2	2374.0	发行在外股份(百万股)	192.0	196.7	196.7	196.7
					ROIC(%)	14.6%	15.4%	17.2%	19.7%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	15.1%	16.9%	18.6%	19.9%
经营活动现金流	52.6	-183.4	149.3	184.3	毛利率(%)	53.3%	53.0%	53.5%	54.0%
投资活动现金流	-257.0	-20.1	-22.9	-25.2	销售净利率(%)	24.2%	23.3%	24.6%	26.5%
筹资活动现金流	107.1	118.2	-175.6	-149.4	资产负债率(%)	25.8%	33.8%	29.6%	25.4%
现金净增加额	-97.5	-85.2	-49.2	9.7	收入增长率(%)	42.1%	33.0%	21.0%	17.0%
企业自由现金流	-153.6	-197.0	135.7	163.7	净利润增长率(%)	42.0%	28.3%	27.8%	25.8%

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

