

纽威股份 (603699)

受益下游高景气&产品高端化, Q2 业绩延续高增趋势

买入 (维持)

2023 年 07 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,059	4,877	5,693	6,621
同比	2%	20%	17%	16%
归属母公司净利润 (百万元)	466	608	750	899
同比	23%	30%	23%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.62	0.81	1.00	1.20
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.41	18.71	15.17	12.66

关键词: #产品结构变动带来利润率上升

投资要点

■ 受益下游景气回升, Q2 业绩延续高增趋势

公司披露 2023 年半年度业绩预告: 预计 2023 上半年实现归母净利润 3.0-3.6 亿元, 同比增长 59%-90%, 扣非归母净利润 3.1-3.7 亿元, 同比增长 67%-98%。单 Q2 实现归母净利润 2.0-2.6 亿元, 同比增长 67%-116%, 扣非归母净利润 2.1-2.7 亿元, 同比增长 84%-134%, 延续 Q1 高增趋势。我们判断公司业绩高速增长, 主要系: (1) 石化、海工等下游高景气, 公司充分受益; (2) 钢材等原材料价格有所下降、公司高端产品占比提升、产能利用率提升摊薄费用, 提升综合盈利水平; (3) 海外为公司重要收入来源, 2022 年占比达 59%, Q2 汇兑收益增强整体盈利。展望下半年, 石化、海工等下游景气度有望延续, 公司产品高端化优化业务结构, 业绩有望持续增长。

■ 中高端工业阀门需求常青, 国产替代趋势明显

公司当前以国内外能源行业为主要目标市场, 兼顾电力、海工、造船、精细化工、新能源等市场。中期看, (1) 能源需求仍将继续增长, 油气炼油、能源与化工行业长期向好趋势不改。其中, LNG 占比提升将拉动管网发展需求, 阀门作为管网关键部件有望充分受益, 国内核电重启也为高端阀门增长带来新机遇。(2) 油气开采、LNG 开发等应用环境复杂化, 对阀门的技术水平、性能指标等提出更高的要求, 阀门产业中高端转型趋势持续。当前国内高端阀门进口依赖较为严重, 国家正积极推动阀门国产化认证。国内阀门企业有望受益国产替代, 乘风而起。

■ 全品类高端阀门龙头, 看好发展前景

公司为国内中高端工业阀门龙头, 产品布局+技术实力+客户资源优势显著: (1) 产品覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀等十大系列, 已基本具备为油气、化工、海工、电力、新能源行业提供全套阀门解决方案的实力。(2) 公司阀门制造环节全覆盖, 产品性能优异、稳定性强、交期有保障, 且研发团队建设完善, 高端新品持续填补国内空白。(3) 经过二十余年的积累, 公司已形成较高的品牌市场认可度、国内外渠道建设完备, 客户资源优质, 已进入 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等大型跨国企业集团供应链, 龙头地位稳固。中长期看, 公司坚持多元化战略, 开拓下游、推出新品, 将持续受益国内高端升级, 海外需求增加, 实现业绩稳健增长。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 6.1/7.5/9.0 亿元, 当前市值对应 PE 为 19/15/13 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 油气、多晶硅等下游景气度下行、公司产能扩张不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.19
一年最低/最高价	7.23/15.88
市净率(倍)	3.40
流通 A 股市值(百万元)	11,378.25
总市值(百万元)	11,378.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.47
资产负债率(% ,LF)	52.29
总股本(百万股)	749.06
流通 A 股(百万股)	749.06

相关研究

《纽威股份(603699): 2020 年报点评: 业绩符合预期, 看好中高端阀门进口替代》

2021-04-16

《纽威股份(603699): 季报表现稳健, 未来将受益于中高端阀门国产替代》

2020-10-29

纽威股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,205	5,215	6,813	7,597	营业总收入	4,059	4,877	5,693	6,621
货币资金及交易性金融资产	891	721	1,074	1,214	营业成本(含金融类)	2,821	3,374	3,913	4,521
经营性应收款项	2,050	2,306	2,841	3,234	税金及附加	32	36	42	50
存货	2,085	1,926	2,669	2,821	销售费用	356	415	467	530
合同资产	124	167	191	217	管理费用	161	180	199	218
其他流动资产	54	95	39	111	研发费用	176	205	233	265
非流动资产	1,765	1,948	2,114	2,261	财务费用	(74)	(73)	(57)	(33)
长期股权投资	11	10	8	6	加:其他收益	14	19	23	26
固定资产及使用权资产	1,315	1,475	1,618	1,742	投资净收益	(4)	0	11	13
在建工程	120	140	165	190	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	153	157	157	157	减值损失	(44)	(33)	(33)	(33)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(8)	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	547	727	897	1,076
其他非流动资产	166	165	165	165	营业外净收支	2	2	1	1
资产总计	6,970	7,163	8,927	9,858	利润总额	549	728	898	1,076
流动负债	3,573	3,416	4,417	4,433	减:所得税	74	109	135	161
短期借款及一年内到期的非流动负债	976	999	1,023	992	净利润	474	619	763	915
经营性应付款项	1,659	1,381	2,249	2,103	减:少数股东损益	8	11	13	16
合同负债	210	186	222	281	归属母公司净利润	466	608	750	899
其他流动负债	728	850	923	1,057	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	0.81	1.00	1.20
非流动负债	76	76	76	76	EBIT	494	708	883	1,084
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	642	871	1,064	1,283
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.51	30.83	31.28	31.71
租赁负债	4	4	4	4	归母净利率(%)	11.48	12.47	13.17	13.58
其他非流动负债	72	72	72	72	收入增长率(%)	2.46	20.14	16.74	16.29
负债合计	3,648	3,492	4,493	4,509	归母净利润增长率(%)	23.49	30.50	23.27	19.89
归属母公司股东权益	3,251	3,590	4,340	5,239					
少数股东权益	71	81	94	110					
所有者权益合计	3,322	3,671	4,434	5,349					
负债和股东权益	6,970	7,163	8,927	9,858					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	563	433	678	517	每股净资产(元)	4.34	4.79	5.79	6.99
投资活动现金流	(245)	(344)	(334)	(332)	最新发行在外股份(百万股)	749	749	749	749
筹资活动现金流	(50)	(260)	9	(45)	ROIC(%)	10.55	13.42	14.82	15.61
现金净增加额	394	(171)	353	140	ROE-摊薄(%)	14.34	16.94	17.28	17.16
折旧和摊销	148	163	180	199	资产负债率(%)	52.34	48.75	50.33	45.74
资本开支	(262)	(338)	(339)	(340)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.41	18.71	15.17	12.66
营运资本变动	(20)	(395)	(301)	(630)	P/B (现价)	3.50	3.17	2.62	2.17

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>