

纽威股份 (603699)

Q2 盈利能力持续提升，高端与海外市场进一步突破

报告摘要

◆ 下游行业高景气，23H1 扣非归母同比+86.3%接近预告上限

2023年上半年，公司实现营业收入24.23亿元，同比增长29.76%，归母净利润3.36亿元，同比增长78.04%，扣非后归母净利润3.25亿元，同比增长86.3%，接近此前业绩预告上限。单季度来看，受去年低基数影响叠加下游海工、LNG等行业高景气，Q2单季度实现收入13.31亿元，同比增长42.31%；归母净利润2.38亿元，同比增长97.23%，大幅高于营收增速，主要系费用管控良好、汇兑收益增加。

◆ 产品结构优化、成本管控突出，盈利能力显著提升

公司2023H1毛利率为29.70%，同比+1.79pcts，Q2单季度毛利率30.57%，同比+2.11pcts，环比+1.93pcts，毛利率提升一方面是因为公司产品结构优化、高毛利率产品占比提升，另一方面公司持续推动自动化设备应用、提升生产效率。费用方面，销售/管理/财务/研发费用率分别为7.62%/3.47%/2.59%/2.70%，分别同比-0.3pcts/-0.49pcts/-0.15pcts/-1.78pcts，费用管控成效显著，其中财务费用变动主要系汇兑收益增加，研发费用降低系研发项目投入阶段影响，预计全年将恢复至往年水平。综合来看，2023H1净利率为14.08%，同比+3.74pcts；Q2单季度净利率18.22%，同比+5.04pcts，环比+9.20pcts。展望下半年，预计随着产能爬坡，规模效应体现后公司盈利能力有望持续提升。

◆ 高端阀门持续取得突破，海外市场进一步打开

截止23H1，公司合同负债2.60亿元、再创历史新高，同比增长154.9%，反映公司在手订单饱满、后续收入有望持续高增。上半年公司多领域取得突破，FPSO超高压自控阀门已给巴西项目供货；液氢阀门已应用于国内多个液氢项目，产品性能达到世界领先水平；大口径高温蝶阀成功交付用于丙烷脱氢装置，填补国内空白。市场拓展方面，欧洲、非洲、中东等地能源相关需求旺盛，公司国内外份额持续提升，成长空间进一步打开。

◆ 盈利预测

预计公司2023-25年实现营收49.76亿元/58.58亿元/67.25亿元，归母净利润6.81亿元/8.16亿元/9.32亿元，当前股价对应市盈率为16X/13X/12X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

原材料价格上涨、下游需求不及预期、产能释放不及预期、汇率波动风险、客户拓展不及预期

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3961.74	4059.22	4976.01	5858.49	6724.81

投资评级

买入

维持评级

2023年08月24日

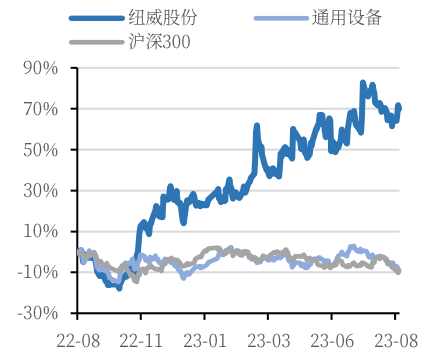
收盘价(元):

14.68

公司基本数据

总股本(百万股)	749.06
总市值(百万)	10,996.23
流通股本(百万股)	749.06
流通市值(百万)	10,996.23
12月最高/最低价(元)	15.88/7.23
资产负债率(%)	55.01
每股净资产(元)	4.46
市盈率(TTM)	17.92
市净率(PB)	3.29
净资产收益率(%)	10.06

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC执业证书: S0640521060001	

相关研究报告

盈利能力显著改善，受益多下游景气周期启动
—2023-04-27

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

增长率 (%)	9.07	2.46	22.59	17.73	14.79	工业阀门龙头业绩拐点已至, 受益能源转型与自主可控 —2022-11-29
归母净利润 (百万元)	377.46	466.12	680.72	815.74	931.81	
增长率 (%)	-28.46	23.49	46.04	19.84	14.23	
毛利率 (%)	27.85	30.51	31.13	31.66	32.41	
每股收益 (元)	0.50	0.62	0.91	1.09	1.24	
市盈率 PE	29.13	23.59	16.15	13.48	11.80	
市净率 PB	3.76	3.38	3.11	2.83	2.57	
净资产收益率 ROE (%)	12.90	14.34	19.24	21.01	21.80	

资料来源: iFind, 中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	439	800	898	986	1072	营业收入	3962	4059	4976	5858	6725
应收票据及账款	1959	2132	2468	2857	3095	营业成本	2858	2821	3427	4004	4545
预付账款	59	42	55	64	74	税金及附加	27	32	37	43	50
其他应收款	16	20	22	26	29	销售费用	300	356	373	428	491
存货	1541	2085	2159	2742	3113	管理费用	146	161	194	205	245
其他流动资产	148	126	133	141	148	研发费用	150	176	189	231	259
流动资产总计	4161	5205	5734	6816	7532	财务费用	-4	-74	-69	-43	1
长期股权投资	14	11	10	9	8	资产减值损失	-2	-25	-15	-18	-20
固定资产	1265	1315	1168	1052	946	信用减值损失	-36	-19	-27	-32	-37
在建工程	168	120	200	230	177	其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	158	153	148	160	164	投资收益	-25	-4	-1	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	1	1	0	0	0
其他非流动资产	143	166	190	190	189	资产处置收益	-3	-8	0	0	0
非流动资产合计	1747	1765	1717	1641	1483	其他收益	15	14	15	15	15
资产总计	5908	6970	7451	8457	9016	营业利润	434	547	797	955	1091
短期借款	813	673	889	948	632	营业外收入	0	3	2	2	2
应付票据及账款	1329	1659	1878	2304	2615	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	709	1241	993	1161	1321	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2850	3573	3759	4413	4569	利润总额	433	549	797	955	1091
长期借款	6	4	3	2	1	所得税	54	74	109	130	149
其他非流动负债	69	72	72	72	72	净利润	380	474	689	825	943
非流动负债合计	75	76	75	74	73	少数股东损益	2	8	8	10	11
负债合计	2925	3648	3834	4487	4642	归属母公司净利	377	466	681	816	932
股本	749	749	749	749	749	EBITDA	554	619	976	1187	1399
资本公积	807	818	818	818	818	NOPLAT	380	416	629	788	943
留存收益	1371	1684	1971	2315	2708	EPS(元)	0.5	0.6	0.9	1.1	1.2
归属母公司权益	2927	3251	3538	3882	4275						
少数股东权益	56	71	78	88	99						
股东权益合计	2983	3322	3617	3970	4374						
负债和股东权益合	5908	6970	7451	8457	9016						
现金流量表											
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	主要财务比率					
税后经营利润	380	474	676	813	930	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
折旧与摊销	125	145	247	274	307	成长能力					
财务费用	-4	-74	-69	-43	1	营收增长率	9.1%	2.5%	22.6%	17.7%	14.8%
投资损失	25	4	1	1	1	营业利润增长率	-29.9%	25.8%	45.8%	19.8%	14.2%
营运资金变动	117	-70	-461	-399	-158	EBIT 增长率	-37.0%	10.4%	53.6%	25.2%	19.7%
其他经营现金流	48	82	15	15	15	EBITDA 增长率	-29.1%	11.7%	57.5%	21.6%	17.9%
经营性现金净流量	689	560	410	660	1096	归母净利润增长	-28.5%	23.5%	46.0%	19.8%	14.2%
资本支出	370	264	200	200	150	经营现金流增长	19.9%	-18.8%	-26.8%	61.1%	65.9%
长期投资	-109	13	0	0	0	盈利能力					
其他投资现金流	-0	7	-2	-2	-2	毛利率	27.8%	30.5%	31.1%	31.7%	32.4%
投资性现金净流量	-479	-245	-202	-202	-152	净利率	9.6%	11.7%	13.8%	14.1%	14.0%
短期借款	186	-139	215	60	-316	营业利润率	11.0%	13.5%	16.0%	16.3%	16.2%
长期借款	6	-2	-1	-1	-1	ROE	12.9%	14.3%	19.2%	21.0%	21.8%
普通股增加	-1	0	0	0	0	ROA	6.4%	6.7%	9.1%	9.6%	10.3%
资本公积增加	10	11	0	0	0	ROIC	10.8%	11.4%	17.9%	19.6%	21.3%
其他筹资现金流	-368	80	-325	-429	-540	估值倍数					
筹资性现金净流量	-167	-50	-111	-370	-857	P/E	29.1	23.6	16.2	13.5	11.8
现金流量净额	48	392	97	88	87	P/S	2.8	2.7	2.2	1.9	1.6
						P/B	3.8	3.4	3.1	2.8	2.6
						股息率	1.7%	2.5%	3.6%	4.3%	4.9%
						EV/EBIT	20.8	18.1	15.8	12.7	10.3
						EV/EBITDA	16.1	13.8	11.8	9.7	8.0
						EV/NOPLAT	23.5	20.6	18.2	14.7	11.9

资料来源: iFind, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637