国联证券 GUOLIAN SECURITIES

2018 年 08 月 30 日

纽威股份（603699）\机械设备

——二季度环比改善明显，期待毛利率持续修复

投资建议：	推荐
上次建议：	推荐
当前价格：	13.37 元
目标价格：	元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	750/750
流通 A 股市值（百万元）	10,028
每股净资产（元）	3.46
资产负债率（%）	42.32
一年内最高/最低（元）	22.09/10.02

一年内股价相对走势

夏纾雨　　分析师
执业证书编号：S0590517090004
电话：0510-85607670
邮箱：xiasy@glsc.com.cn

相关报告

1、《纽威股份（603699）\机械设备行业》《毛利率进一步承压，公司业绩有望逐季改善》

2、《纽威股份（603699）\机械设备行业》《新增订单增速理想，原材料上涨毛利率承压》

3、《纽威股份（603699）\机械设备行业》《中长期油气管网规划》印发，阀门需求超过 300

事件：

公司于8月29日晚间发布2018年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入13.89亿元，同比增长18.73%；实现归属于上市公司股东净利润1.15亿元，同比增长13.02%；实现基本每股收益0.15元，同比增长7.14%。

投资要点：

➢ **二季度业绩环比改善明显，期待毛利率的持续修复**

单季度看，2018Q2公司实现营业收入7.94亿元，同比增长22.49%，环比增长33.44%；实现归属于母公司所有者净利润7,289.8万元，同比增长46.38%，环比增长72.83%；实现销售毛利率31.40%，同比下降0.90个百分点，环比提升1.60个百分点。单季度表现环比进步明显，主要由于：进入确认阶段订单质量逐步改善；二季度人民币贬值等。2017年下半年以来，随着行业景气度的提升，新增订单毛利率较行业低谷期增长显著，毛利率有望获得持续修复。

➢ **期间费用控制合理，二季度财务费用受益人民币贬值**

期间费用方面，报告期内公司销售/管理/财务费用率分别为10.03%/8.03%/1.10%，较上年同期下降0.36/0.27/-0.09个百分点。其中，财务费用率虽同比仍有小幅上升，二季度已有大幅改善。2018Q2财务费用为-90.53万元，较一季度下降1,704.30万元，主要受益于人民币贬值。

➢ **下游行业迎投资高景气，行业龙头有望率先受益**

公司为国内工业阀门龙头，下游包括石油天然气、化工、电力、新能源等行业。**石油化工**领域，国内炼化行业迈入又一轮设备投资高峰期，以恒力、浙江、盛虹等为代表的大型炼化一体化项目对于工业阀门需求旺盛，公司作为龙头有望充分受益。通常阀门设备占总投资规模约3%~5%，预计“十三五”期间仅中石化四大世界级炼化基地对应的工业阀门需求量即达到60亿元以上。**油气长输管线**领域，根据测算，“十三五”期间油气管线投资规模逾7,000亿元，对应阀门需求约140亿元。公司油气管线历史供货业绩优异，未来成长空间值得期待。

➢ **维持“推荐”评级**

公司二季度业绩表现环比提升明显，下半年关注毛利率的持续修复。预计公司2018年~2020年EPS分别为0.38元、0.58元、0.86元，对应当前股价市盈率分别为35.18倍、23.13倍、15.55倍，维持“推荐”评级。

➢ **风险提示**

原材料大幅上涨；新增订单毛利率不达预期；下游行业景气度下滑。

请务必阅读报告末页的重要声明

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	279.39	160.12	281.39	336.14	388.74
应收账款+票据	1,069.2	1,165.3	1,139.9	1,312.7	1,246.4
预付账款	28.11	54.64	39.96	46.49	47.39
存货	1,099.1	1,003.0	1,099.2	1,062.1	1,071.7
其他	521.80	826.97	826.97	826.97	826.97
流动资产合计	2,997.6	3,210.1	3,387.5	3,584.4	3,581.3
长期股权投资	2.33	1.94	2.94	3.94	4.94
固定资产	714.61	685.16	615.28	541.68	464.75
在建工程	59.09	50.38	50.00	50.00	50.00
无形资产	119.81	115.27	111.97	108.68	105.38
其他非流动资产	16.00	14.64	13.36	12.09	10.82
非流动资产合计	911.84	867.39	793.56	716.39	635.90
资产总计	3,909.5	4,077.5	4,181.0	4,300.8	4,217.1
短期借款	425.66	496.37	506.81	409.10	83.80
应付账款+票据	673.44	685.13	666.36	684.50	656.76
其他	285.22	294.33	283.56	296.35	288.27
流动负债合计	**1,384.3**	**1,475.8**	**1,456.7**	**1,389.9**	**1,028.8**
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
其他	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,384.3	1,475.8	1,456.7	1,389.9	1,028.8
少数股东权益	49.31	42.78	51.58	64.97	84.89
股本	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00
资本公积	797.49	801.71	801.71	801.71	801.71
留存收益	928.42	1,007.1	1,121.0	1,294.2	1,551.7
股东权益合计	2,525.2	2,601.6	2,724.3	2,910.8	3,188.3
负债和股东权益总	3,909.5	4,077.5	4,181.0	4,300.8	4,217.1

现金流量表

单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	195.68	178.69	271.20	424.02	641.60
折旧摊销	89.61	95.31	84.83	88.16	91.50
财务费用	6.96	19.76	13.44	9.06	-1.02
存货减少	-96.20	79.47	-96.22	37.17	-9.62
营运资金变动	41.39	-115.06	10.56	-148.42	29.54
其它	**16.68**	**51.22**	**40.00**	**40.00**	**40.00**
经营活动现金流	254.13	309.39	323.81	449.99	792.00
资本支出	114.30	54.91	50.00	50.00	50.00
长期投资	1,538.0	1,864.5	0.00	0.00	0.00
其他	**1,509.8**	**1,594.2**	**21.25**	**21.25**	**21.25**
投资活动现金流	-142.42	-325.18	-28.75	-28.75	-28.75
债权融资	59.39	70.72	10.44	-97.71	-325.31
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-195.64	-133.75	-184.23	-268.79	-385.34
筹资活动现金流	-136.24	-63.03	-173.79	-366.50	-710.65
现金净增加额	-17.53	-83.98	121.27	54.75	52.60

利润表

单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**2,045.4**	**2,395.1**	**2,813.9**	**3,361.3**	**3,887.3**
营业成本	1,321.3	1,645.0	1,892.0	2,161.3	2,347.2
营业税金及附加	21.78	29.30	33.77	40.34	46.65
营业费用	233.27	239.36	275.76	322.69	369.30
管理费用	209.61	213.29	244.81	289.08	330.43
财务费用	-14.65	16.18	8.44	9.06	-1.02
资产减值损失	49.06	30.09	40.00	40.00	40.00
公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.54	-1.12	1.00	1.00	1.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	224.54	220.81	320.06	499.85	755.82
营业外净收益	35.41	27.95	25.00	25.00	25.00
利润总额	259.95	248.76	345.06	524.85	780.82
所得税	48.32	51.23	51.61	78.58	116.97
净利润	211.63	197.53	293.45	446.27	663.85
少数股东损益	-7.85	-6.53	8.80	13.39	19.92
归属于母公司净	219.48	204.06	284.65	432.88	643.93

主要财务比率

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	-4.86%	17.10%	17.48%	19.46%	15.65%
EBIT	-37.4%	-4.83%	42.54%	48.93%	46.06%
EBITDA	-28.2%	-2.00%	27.83%	40.32%	40.07%
归属于母公司净	-39.3%	-7.03%	39.49%	52.08%	48.75%
获利能力					
毛利率	35.40%	31.32%	32.76%	35.70%	39.62%
净利率	10.35%	8.25%	10.43%	13.28%	17.08%
ROE	8.86%	7.97%	10.65%	15.21%	20.75%
ROIC	7.12%	6.92%	9.15%	13.39%	19.33%
偿债能力					
资产负债	35.41%	36.19%	34.84%	32.32%	24.40%
流动比率	2.17	2.18	2.33	2.58	3.48
速动比率	0.99	0.94	1.00	1.22	1.64
营运能力					
应收账款周转率	2.06	2.19	2.62	2.70	3.28
存货周转率	1.20	1.64	1.72	2.03	2.19
总资产周转率	0.52	0.59	0.67	0.78	0.92
每股指标（元）					
每股收益	0.29	0.27	0.38	0.58	0.86
每股经营现金流	0.34	0.41	0.43	0.60	1.06
每股净资产	3.30	3.41	3.56	3.79	4.14
估值比率					
市盈率	45.62	49.07	35.18	23.13	15.55
市净率	4.04	3.91	3.75	3.52	3.23
EV/EBITDA	29.42	30.42	23.84	16.86	11.69
EV/EBIT	39.40	41.95	29.49	19.64	13.06

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为－10%～10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810