

纽威股份 (603699) \机械设备

——毛利率同环比大幅改善，业绩有望量价齐升

投资建议:	推荐
上次建议:	推荐
当前价格:	10.83元
目标价格:	元

事件:

公司于10月29日晚间发布2018年三季度报告。报告期内，公司实现营业收入20.72亿元，同比增长18.84%；实现归属于上市公司股东净利润2.02亿元，同比增长29.74%；实现基本每股收益0.27元，同比增长28.57%。

投资要点:

- 单季度：销售毛利率同环比大幅改善，营收增速稳健
- 前三季度：销售毛利率逐季提升，锻造项目顺利推进
- 展望：期待明后年业绩“量（产能）价（毛利率）齐升”
- 维持“推荐”评级

预计公司2018年~2020年EPS分别为0.40元、0.58元、0.86元，对应当前股价市盈率分别为27.14倍、18.71倍、12.64倍，维持“推荐”评级。

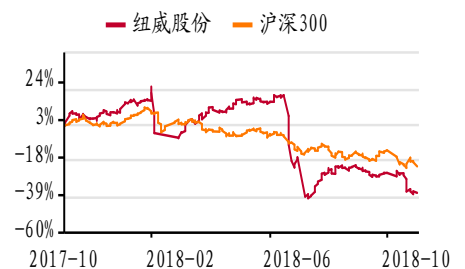
风险提示

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。

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）	8,115
每股净资产（元）	3.55
资产负债率（%）	44.12
一年内最高/最低（元）	22.09/9.85

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》
《二季度环比改善明显，期待毛利率持续修复》
- 2、《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》
- 3、《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》

财务数据和估值	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2,045.46	2,395.17	2,813.93	3,361.38	3,887.39
增长率（%）	-4.86%	17.10%	17.48%	19.46%	15.65%
EBITDA（百万元）	353.87	346.81	460.39	622.91	868.86
净利润（百万元）	219.48	204.06	299.01	433.75	641.88
增长率（%）	-35.85%	-7.03%	46.53%	45.06%	47.98%
EPS（元/股）	0.29	0.27	0.40	0.58	0.86
市盈率（P/E）	36.97	39.77	27.14	18.71	12.64
市净率（P/B）	3.28	3.17	3.03	2.85	2.61
EV/EBITDA	24.06	24.95	18.80	13.80	9.53

数据来源：公司公告，国联证券研究所

1. 投资要点

1.1. 单季度：销售毛利率同环比大幅改善，营收增速稳健

营业收入与净利润：2018Q3，公司单季度实现营业收入 6.83 亿元（Q1 为 5.95 亿元，Q2 为 7.94 亿元），同比增长 19.08%，环比下降 13.93%；单季度实现归母净利润 8,675.4 万元（Q1 为 4,217.9 万元，Q2 为 7,289.8 万元），同比增长 61.41%，环比增长 19.01%。受益于毛利率的边际改善，三季度净利润实现同环比高增长。

毛利率与净利率：2018Q3，公司单季度实现销售毛利率 36.63%（Q1 为 29.80%，Q2 为 31.40%），同比提升 7.13 个百分点，环比提升 5.22 个百分点；单季度实现销售净利率 12.60%（Q1 为 6.87%，Q2 为 9.29%），同比提升 3.59 个百分点，环比提升 3.31 个百分点。三季度销售毛利率同环比大幅提升，预计行业低迷期订单已基本执行完毕，随着下游的持续回暖，看好未来毛利率的平稳修复。另一方面，三季度期间费用率 22.22%，同比增长 2.27 个百分点，环比增长 5.72 个百分点，其中单季度财务费用 1,826.8 万元，上年同期为 51.5 万元。

1.2. 前三季度：销售毛利率逐季提升，锻造项目顺利推进

利润表：报告期内，公司实现销售毛利率 32.67%，同比提升 1.37 个百分点，其中三季度毛利率加速修复，未来仍有持续提升空间；实现期间费用率 20.17%，同比提升 0.39 个百分点，销售/管理（含研发）/财务费用率分别较上年同期增长 0.12、-0.64、0.91 个百分点，费用率总体平稳；实现公允价值变动收益-1,008.16 万元，主要为远期结汇公允价值变动减少。

资产负债表：报告期内，公司在建工程期末余额较年初增长 44.68%，溧阳锻造项目建设进入实施阶段，有望帮助公司进一步完善产业链布局，加强产品品控管理；短期借款期末余额较年初增长 57.30%至 7.81 亿元，相关利息支出有所增加。

现金流量表：报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.03 亿元，同比下降 49.00%，主要为原材料采购增速较快。

1.3. 展望：期待明后年业绩“量（产能）价（毛利率）齐升”

三季度公司销售毛利率改善明显，上升趋势有望得以延续。另一方面，公司拟出资 1.5 亿元设立纽威流体控制（苏州）有限公司，预计主要用于蝶阀产品产能的扩建，建成后将有利于改善公司产品结构以及提升市占率。公司为国内炼化新一轮投资高峰的直接受益者，看好明后年业绩的“量（产能）价（毛利率）齐升”。

2. 维持“推荐”评级

预计公司 2018 年~2020 年 EPS 分别为 0.40 元、0.58 元、0.86 元，对应当前股价市盈率分别为 27.14 倍、18.71 倍、12.64 倍，维持“推荐”评级。

3. 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。

图表 1：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	279.39	160.12	281.39	336.14	388.74	营业收入	2,045.4	2,395.1	2,813.9	3,361.3	3,887.3
应收账款+票据	1,069.2	1,165.3	1,139.9	1,312.7	1,246.4	营业成本	1,321.3	1,645.0	1,865.3	2,167.4	2,386.8
预付账款	28.11	54.64	38.62	48.07	47.40	营业税金及附加	21.78	29.30	33.77	40.34	46.65
存货	1,099.1	1,003.0	1,069.5	1,097.8	1,072.0	营业费用	233.27	239.36	275.76	322.69	369.30
其他	521.80	826.97	826.97	826.97	826.97	管理费用	209.61	213.29	219.49	262.19	303.22
流动资产合计	2,997.6	3,210.1	3,356.4	3,621.7	3,581.6	财务费用	-14.65	16.18	43.08	28.85	-10.96
长期股权投资	2.33	1.94	2.94	3.94	4.94	资产减值损失	49.06	30.09	40.00	40.00	40.00
固定资产	714.61	685.16	615.28	541.68	464.75	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	59.09	50.38	50.00	50.00	50.00	投资净收益	-0.54	-1.12	1.00	1.00	1.00
无形资产	119.81	115.27	111.97	108.68	105.38	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	16.00	14.64	13.36	12.09	10.82	营业利润	224.54	220.81	337.48	500.90	753.33
非流动资产合计	911.84	867.39	793.56	716.39	635.90	营业外净收益	35.41	27.95	25.00	25.00	25.00
资产总计	3,909.5	4,077.5	4,150.0	4,338.1	4,217.4	利润总额	259.95	248.76	362.48	525.90	778.33
短期借款	425.66	496.37	488.68	417.00	78.64	所得税	48.32	51.23	54.22	78.73	116.60
应付账款+票据	673.44	685.13	647.26	707.37	656.54	净利润	211.63	197.53	308.26	447.16	661.73
其他	285.22	294.33	283.56	296.35	288.27	少数股东损益	-7.85	-6.53	9.25	13.41	19.85
流动负债合计	1,384.3	1,475.8	1,419.5	1,420.7	1,023.4	归属于母公司净利润	219.48	204.06	299.01	433.75	641.88
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	-4.86%	17.10%	17.48%	19.46%	15.65%
负债合计	1,384.3	1,475.8	1,419.5	1,420.7	1,023.4	EBIT	-37.4%	-4.83%	49.33%	42.39%	45.37%
少数股东权益	49.31	42.78	52.03	65.44	85.29	EBITDA	2-8.2%	-2.00%	32.75%	35.30%	39.48%
股本	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00	归属于母公司净利润	-39.3%	-7.03%	46.53%	45.06%	47.98%
资本公积	797.49	801.71	801.71	801.71	801.71	获利能力					
留存收益	928.42	1,007.1	1,126.7	1,300.2	1,557.0	毛利率	35.40%	31.32%	33.71%	35.52%	38.60%
股东权益合计	2,525.2	2,601.6	2,730.5	2,917.4	3,194.0	净利率	10.35%	8.25%	10.95%	13.30%	17.02%
负债和股东权益总	3,909.5	4,077.5	4,150.0	4,338.1	4,217.4	ROE	8.86%	7.97%	11.16%	15.21%	20.65%
现金流量表						ROIC	7.12%	6.92%	9.62%	13.46%	19.18%
单位:百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
净利润	195.68	178.69	286.01	424.91	639.48	资产负债	35.41%	36.19%	34.20%	32.75%	24.27%
折旧摊销	89.61	95.31	84.83	88.16	91.50	流动比率	2.17	2.18	2.36	2.55	3.50
财务费用	6.96	19.76	13.08	8.85	-0.96	速动比率	0.99	0.94	1.03	1.19	1.64
存货减少	-96.20	79.47	-66.52	-28.29	25.84	营运能力					
营运资金变动	41.39	-115.06	-7.20	-109.36	8.02	应收账款周转率	2.06	2.19	2.62	2.70	3.28
其它	16.68	51.22	40.00	40.00	40.00	存货周转率	1.20	1.64	1.74	1.97	2.23
经营活动现金流	254.13	309.39	350.20	424.28	803.87	总资产周转率	0.52	0.59	0.68	0.77	0.92
资本支出	114.30	54.91	50.00	50.00	50.00	每股指标(元)					
长期投资	1,538.0	1,864.5	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.29	0.27	0.40	0.58	0.86
其他	1,509.8	1,594.2	21.25	21.25	21.25	每股经营现金流	0.34	0.41	0.47	0.57	1.07
投资活动现金流	-142.42	-325.18	-28.75	-28.75	-28.75	每股净资产	3.30	3.41	3.57	3.80	4.14
债权融资	59.39	70.72	-7.70	-71.68	-338.36	估值比率					
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市盈率	36.97	39.77	27.14	18.71	12.64
其他	-195.64	-133.75	-192.48	-269.10	-384.16	市净率	3.28	3.17	3.03	2.85	2.61
筹资活动现金流	-136.24	-63.03	-200.18	-340.78	-722.52	EV/EBITDA	24.06	24.95	18.80	13.80	9.53
现金净增加额	-17.53	-83.98	121.27	54.75	52.60	EV/EBIT	32.22	34.41	23.05	16.08	10.65

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