

利润率提升助推业绩加速增长，多领域拓展继续推进

——纽威股份中报点评

半年报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

陈皓(分析师)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280518110001

● 2019H1 业绩增长提速，成长逻辑正逐步兑现，维持“推荐”评级

公司 2019H1 实现营收 13.7 亿元、同比下滑 1%，归母净利润 2.16 亿元、同比大幅增长 88%，扣非后增长 73%。受益于产品毛利率提升和经营效率优化，公司业绩继 2018H2 出现拐点后，2019 年加速提升。我们认为新领域突破、产品智能化升级和维修更新市场拓展的逻辑正逐步兑现，预计公司 2019-2021 年净利润 3.94 (+0.15) / 5.12 (+0.05) / 6.71 (+0.11)，维持“推荐”评级。

● 收入略有下滑或由于确认节奏的影响，产品结构优化助推利润率继续提升

公司 2019H1 收入下滑 1%、单二季度下滑 5%，主要系国内销售有所下滑，参考二季度末存货 12.6 亿元(25%)以及公司以销定产的销售方式，我们判断由于公司确认收入是按项目制，而 2018 年国内体量较大的项目占比提升，部分项目的确认节奏对单季度收入有所影响。另外，公司消化完 2016-2017 年质量较差的订单后，产品毛利率稳步回升，叠加公司内部经营效率的优化，2019H1 毛利率/净利率达到 35.35%/15.89%，同比大幅提升 4.63pct 和 7.64pct。

● 天然气领域取得较大突破，管道建设高景气将保障需求提升

公司自主研发的 56" Class900 高压大口径全焊接球阀，2019 年 4 月完成样机各项性能试验、2019 年 5 月通过国家级产品样机鉴定、2019 年 7 月在西部管道烟墩压气站国产阀门试验场一次性通过所有试验，体现出公司强大的研发生产能力。此外，报告期内公司超低温阀增长迅猛，并且口径、磅级都有较大的突破。参考 2018 年底中石油的油气管道长度和 2016-2018 年建成的长度，我们判断 2019-2020 年天然气管道的建设将提速，投资力度加大带动阀门的需求提升，公司在天然气领域的突破将有力保障后续订单和业绩的增长。

● 高端自动控制阀门技术提升，未来阀门附加值将进一步提升

报告期内，公司研发的高频球阀成功应用于中海油某炼化装置，替代进口知名品牌阀门，解决了密封泄漏、开关卡顿、维修困难的问题，得到了客户的好评，为后续炼化项目加氢装置程控球阀、高频开关球阀的国产化奠定基础。

● 风险提示：原材料价格大幅上涨，中美贸易关系不确定性增加

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,395	2,781	2,993	3,448	4,128
增长率(%)	17.1	16.1	7.6	15.2	19.7
净利润(百万元)	209	274	394	512	671
增长率(%)	-4.7	31.0	43.9	29.9	30.9
毛利率(%)	31.3	34.5	36.0	37.3	38.5
净利率(%)	8.7	9.9	13.2	14.9	16.2
ROE(%)	7.8	9.8	14.7	16.7	18.5
EPS(摊薄/元)	0.28	0.37	0.53	0.68	0.89
P/E(倍)	44.8	34.2	23.8	18.3	14.0
P/B(倍)	3.7	3.4	3.6	3.1	2.6

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2019.08.29

收盘价(元):	11.46
一年最低/最高(元):	9.85/14.91
总股本(亿股):	7.5
总市值(亿元):	85.95
流通股本(亿股):	7.5
流通市值(亿元):	85.95
近 3 月换手率:	10.89%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.46	-7.64	-23.68
绝对	3.01	-4.09	-11.84

相关报告

《国内工业阀门龙头拐点已现，稳步进入成长新轨道》2019-07-02

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3269	3922	5278	6518	7304	营业收入	2395	2781	2993	3448	4128
现金	212	453	1915	2224	2683	营业成本	1645	1821	1914	2160	2541
应收票据及应收账款合计	1091	1389	1344	1967	2221	营业税金及附加	29	30	32	38	45
其他应收款	81	33	87	38	99	营业费用	239	286	266	293	351
预付账款	55	30	59	42	76	管理费用	213	131	132	148	173
存货	1003	1200	1052	1417	1375	研发费用	0	105	93	105	126
其他流动资产	827	817	820	830	850	财务费用	16	28	40	48	37
非流动资产	958	1056	1046	1125	1253	资产减值损失	30	59	57	62	70
长期投资	2	16	18	21	29	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	685	684	689	758	875	其他收益	11	8	3	8	10
无形资产	115	124	122	121	115	投资净收益	26	12	18	27	28
其他非流动资产	155	232	216	225	235	营业利润	257	342	480	629	823
资产总计	4226	4978	6323	7643	8558	营业外收入	3	3	8	9	10
流动负债	1553	2135	3156	3681	3891	营业外支出	2	5	3	4	4
短期借款	496	670	1913	1949	2126	利润总额	258	340	485	634	829
应付票据及应付账款合计	685	1030	793	1188	1141	所得税	55	69	95	126	168
其他流动负债	372	435	450	545	624	净利润	203	272	391	507	661
非流动负债	71	69	69	69	69	少数股东损益	-7	-3	-4	-5	-10
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	209	274	394	512	671
其他非流动负债	71	69	69	69	69	EBITDA	377	454	604	776	983
负债合计	1625	2205	3225	3750	3960	EPS(元)	0.28	0.37	0.53	0.68	0.89
少数股东权益	43	40	36	31	21	主要财务比率					
股本	750	750	750	750	750	成长能力					
资本公积	802	806	806	806	806	营业收入(%)	17.1	16.1	7.6	15.2	19.7
留存收益	1005	1159	1327	1540	1817	营业利润(%)	6.0	33.2	40.5	30.9	30.8
归属母公司股东权益	2559	2733	3062	3862	4576	归属于母公司净利润(%)	-4.7	31.0	43.9	29.9	30.9
负债和股东权益	4226	4978	6323	7643	8558	获利能力					
						毛利率(%)	31.3	34.5	36.0	37.3	38.5
						净利率(%)	8.7	9.9	13.2	14.9	16.2
						ROE(%)	7.8	9.8	14.7	16.7	18.5
						ROIC(%)	7.6	10.0	16.4	20.4	23.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.4	44.3	51.0	49.1	46.3
						净负债比率(%)	13.6	10.2	2.4	-6.9	-13.7
						流动比率	2.1	1.8	1.7	1.8	1.9
						速动比率	0.9	0.9	1.1	1.1	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.3	2.2	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.4	2.1	0.0	0.0	0.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.28	0.37	0.53	0.68	0.89
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.49	0.59	0.69	0.87
						每股净资产(最新摊薄)	3.41	3.64	3.50	4.01	4.74
						估值比率					
						P/E	44.8	34.2	23.8	18.3	14.0
						P/B	3.7	3.4	3.6	3.1	2.6
						EV/EBITDA	25.9	21.4	15.7	11.9	9.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验6年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，3年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

陈皓，机械行业分析师，清华大学工学学士及硕士，2年机械行业研究经验，2018年3月进入新时代证券研究所，2017年卖方分析师水晶球奖机械行业第6名团队成员。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>