

拟以现金收购德国 EIH, 增强海外市场成长潜力

——纽威股份研究简报

研究简报

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

以中高端新产品拓展与深挖油气开采与石化领域大客户战略合作,若成功收购德国 EIH 将有利于拓展超 80 亿美元的西欧市场;预计 2020-2021 年国内油气管网建设加速、核电建设重启将带动纽威收入加速增长。中国工业阀门翘楚将迎来快速成长机遇,预计 2019-2021 年公司归母净利润 4.39、5.92 (+0.21) 和 7.94 (+0.31) 亿元,复合增速 42.5%,维持“强烈推荐”。

● 拟以自有现金收购德国 EIH 100% 股权, 增强海外市场成长潜力

纽威股份公告拟以自有资金 1130 万欧元收购德国 EIH GmbH 的 100% 股权, EIH 为德国石油、天然气、电力、船舶、空分和石油化工行业的工程总承包方案解决商,提供包括德标闸阀、阀门备件及特殊应用阀门,主要业务区域在西欧、北美和亚洲,2018 年 EIH 营收约 3.35 亿元、净利润 868 万元。纽威以现金收购德国 EIH 有利于打开以德标为准的市场,并有利于扩展纽威在欧洲市场的规模和影响力,从而增强纽威的海外业务收入增长潜力。

● 预计 2019 年欧洲工业阀门需求 97 亿美元、球碟闸截止阀门为主

根据 McIlvaine 数据,2015 年欧洲(含独联体国家)工业阀门需求量占全球的 23%,其中中东、西欧国家分别约占 2%和 14%;炼化、化工、油气开采和电力需求占欧洲工业阀门市场的 62%,其中球阀占比约 21%、蝶阀 15%、闸截止阀门占比约 45%。McIlvaine 预计 2019 年全球工业阀门市场 645.2 亿美元,其中超过 500 亿美元将用于更新改造、占比约 80%。按照东欧和西欧合计占 15%计算,2019 年欧洲工业阀门需求约 97 亿美元。

● 收购具备德国标准的 EIH, 有利于拓展超 80 亿美元的西欧市场

一般工业阀门占项目投资总额约 2%-3%,尽管占比不高但对安全、稳定生产或运行及其重要,因此各区域市场对阀门都有准入标准,例如美国 API 标准。纽威拟收购的 EIH 具备德国标准资质,而德标一般适用于或高于欧盟市场标准,纽威若成功收购 EIH,有助纽威的闸截止阀门、球阀和蝶阀等产品扩展超过 80 亿美元的西欧市场,进而增强纽威国际化布局和海外收入增长潜力。

● 风险提示: 海外局部市场和汇率波动, 新产品推广、新客户扩展的风险

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	3,029	3,717	4,549
增长率(%)	17.1	16.1	8.9	22.7	22.4
净利润(百万元)	209	274	439	592	794
增长率(%)	-4.7	31.0	60.1	35.0	34.0
毛利率(%)	31.3	34.5	37.0	39.2	40.9
净利率(%)	8.7	9.9	14.5	15.9	17.4
ROE(%)	7.8	9.8	16.3	19.3	22.1
EPS(摊薄/元)	0.28	0.37	0.59	0.79	1.06
P/E(倍)	49.3	37.6	23.5	17.4	13.0
P/B(倍)	4.0	3.8	3.9	3.4	2.9

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.12.06

收盘价(元):	13.74
一年最低/最高(元):	10.5/14.91
总股本(亿股):	7.5
总市值(亿元):	103.05
流通股本(亿股):	7.5
流通市值(亿元):	103.05
近 3 月换手率:	16.81%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	2.36	19.11	2.23
绝对	0.29	17.94	24.88

相关报告

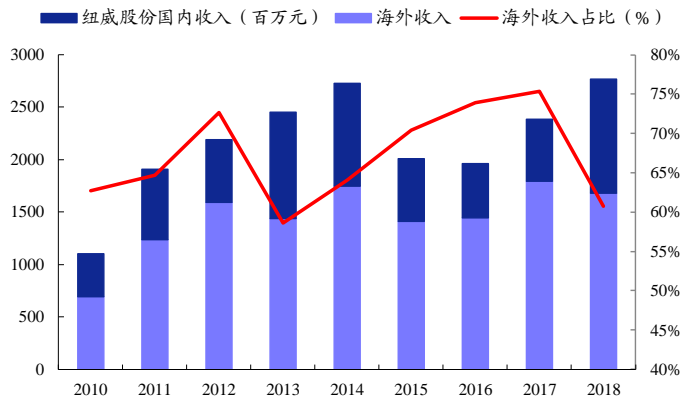
《三季度业绩增 78%, 全年高增长可期》
2019-10-30

《油气管网核电建设促增长, 中国工业阀门翘楚再起航》
2019-10-29

《利润率提升助推业绩加速增长, 多领域拓展继续推进》
2019-08-29

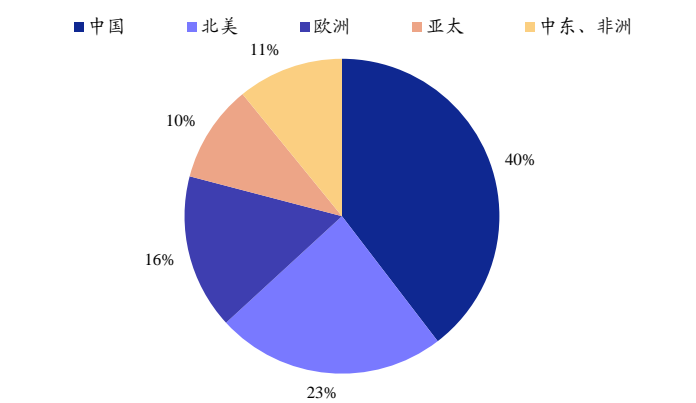
《国内工业阀门龙头拐点已现, 稳步进入成长新轨道》
2019-07-02

图1: 2018年纽威营收创新高、海外收入占比超60%



资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

图2: 2018年纽威国内收入占比40%、欧洲占比16%



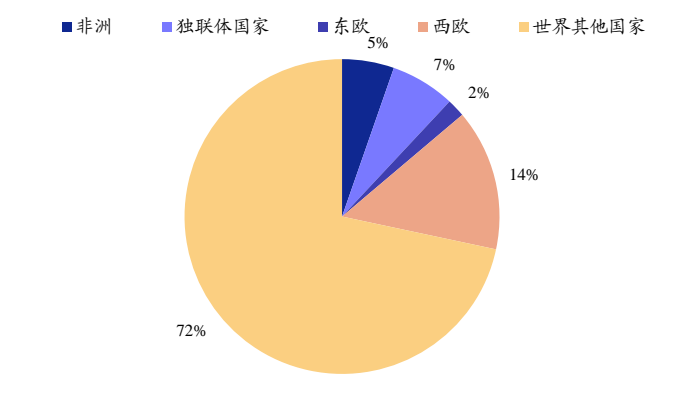
资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

图3: 预计2019年全球工业阀门市场规模645亿美元



资料来源: McIlvaine 预测、新时代证券研究所

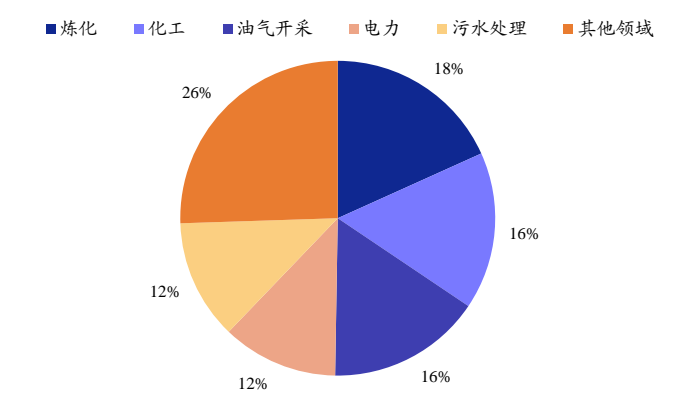
图4: 2015年欧洲市场占全球比重约23%



资料来源: McIlvaine、新时代证券研究所

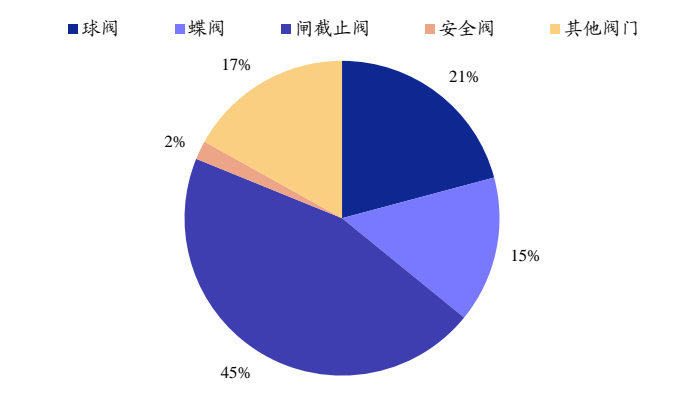
注: 欧洲含独联体国家

图5: 2015年欧洲炼化、化工、油气开采阀门需求较多



资料来源: McIlvaine、新时代证券研究所

图6: 2015年欧洲球阀、蝶阀和闸截止阀门需求较多



资料来源: McIlvaine、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3269	3922	4291	5288	6073	营业收入	2395	2781	3029	3717	4549
现金	212	453	732	1045	1283	营业成本	1645	1821	1909	2260	2689
应收票据及应收账款合计	1091	1389	1573	1871	2112	营业税金及附加	29	30	33	41	45
其他应收款	81	33	48	58	82	营业费用	239	286	296	366	446
预付账款	55	30	54	64	61	管理费用	213	131	136	160	187
存货	1003	1200	1433	1750	1985	研发费用	0	105	118	147	191
其他流动资产	827	817	450	500	550	财务费用	16	28	-18	-21	-21
非流动资产	958	1056	1086	1271	1488	资产减值损失	30	59	41	49	41
长期投资	2	16	27	39	54	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	685	684	710	866	1059	其他收益	11	8	10	9	9
无形资产	115	124	122	121	115	投资净收益	26	12	22	17	20
其他非流动资产	155	232	226	245	260	营业利润	257	342	545	741	1000
资产总计	4226	4978	5376	6559	7561	营业外收入	3	3	6	4	5
流动负债	1553	2135	2139	2538	2699	营业外支出	2	5	3	4	4
短期借款	496	670	800	750	780	利润总额	258	340	548	742	1001
应付票据及应付账款合计	685	1030	883	1189	1276	所得税	55	69	107	140	191
其他流动负债	372	435	457	599	643	净利润	203	272	441	601	810
非流动负债	71	69	69	69	69	少数股东损益	-7	-3	3	9	16
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	209	274	439	592	794
其他非流动负债	71	69	69	69	69	EBITDA	379	458	663	869	1149
负债合计	1625	2205	2208	2607	2768	EPS(元)	0.28	0.37	0.59	0.79	1.06
少数股东权益	43	40	43	52	68						
股本	750	750	750	750	750	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	802	806	806	806	806	成长能力					
留存收益	1005	1159	1402	1763	2248	营业收入(%)	17.1	16.1	8.9	22.7	22.4
归属母公司股东权益	2559	2733	3125	3900	4725	营业利润(%)	6.0	33.2	59.4	35.9	35.0
负债和股东权益	4226	4978	5376	6559	7561	归属于母公司净利润(%)	-4.7	31.0	60.1	35.0	34.0
						获利能力					
						毛利率(%)	31.3	34.5	37.0	39.2	40.9
						净利率(%)	8.7	9.9	14.5	15.9	17.4
						ROE(%)	7.8	9.8	16.3	19.3	22.1
						ROIC(%)	7.7	10.1	17.3	23.0	27.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	38.4	44.3	41.1	39.7	36.6
						净负债比率(%)	13.6	10.2	4.9	-7.3	-11.9
						流动比率	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2
						速动比率	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						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	0.59	0.79	1.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.49	0.57	0.76	1.04
						每股净资产(最新摊薄)	3.41	3.64	3.56	4.08	4.79
						估值比率					
						P/E	49.3	37.6	23.5	17.4	13.0
						P/B	4.0	3.8	3.9	3.4	2.9
						EV/EBITDA	28.2	23.2	15.8	11.7	8.6

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	296	335	428	568	776
净利润	203	272	441	601	810
折旧摊销	95	87	83	101	130
财务费用	16	28	-18	-21	-21
投资损失	-26	-12	-22	-17	-20
营运资金变动	-36	-39	-57	-97	-123
其他经营现金流	43	-1	0	-0	-0
投资活动现金流	-325	-114	-92	-270	-327
资本支出	55	141	17	167	196
长期投资	-298	-14	-11	0	-15
其他投资现金流	-568	12	-85	-103	-146
筹资活动现金流	-63	35	18	-232	-212
短期借款	71	174	130	-50	30
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4	4	0	0	0
其他筹资现金流	-138	-143	-112	-182	-242
现金净增加额	-97	239	279	313	238

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。

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>