

Q4 业绩增长超预期，2020 年望较快增长

——纽威股份 2019 年业绩预告点评

公司点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

公司预计 2019 年归母净利润同比增长 65%至 85%，我们预计增长约 78%；产品种类丰富且中高端化、大客户战略深入实施、拓展下游新应用领域有望驱动中国工业阀门翘楚快速成长；此外，若成功收购德国 EIH 将有利于纽威强化海外市场成长潜力。基于 2019Q4 业绩超预期、收购 EIH 和公司新产能即将投放等，上调 2019-2021 年公司归母净利润至 4.89(+0.50)、6.50(+0.58)和 8.43(+0.49)亿元，复合增速约 45%，维持“强烈推荐”。

● 预计 2019 年公司归母净利润 4.89 亿元、同比增长约 78%

根据公司公告，受益于国内民营企业进入油气开采和炼化、油气管网建设、海外市场扩展、大客户战略深入实施、高附加值产品占比提升带动毛利率提升等，公司预计 2019 年归母净利润约 4.52 亿元至 5.07 亿元、同比增长约 65%至 85%，扣非后归母净利润同比增长约 62%至 82%。公司业绩预告中枢超我们之前预期 4.39 亿元，基于对 Q4 盈利持乐观预期，我们上调 2019 年公司归母净利润至 4.89(+0.50)亿元、同比增长约 78%。

● 三重逻辑驱动纽威 2019-2021 年归母净利润复合增长 45%

一是产品种类丰富、且向中高端化，球阀、蝶阀、锻钢阀、安全阀等中高产品占比提升且型号丰富，利于纽威毛利率提升和获取一级供应商资质。二是大客户战略深入实施，纽威与中石油、浙石化、万华、恒力、SHELL、BP、阿美、三星工程等深度合作，预计 2019-2021 年纽威中高端产品突破将提升在战略客户中的采购比例。三是下游新应用领域拓展，未来纽威将逐步打开化工、核电、LNG、海上油气平台、电力、油气管网等国内外市场应用。我们预计 2019-2021 年归母净利润 4.89、6.5 和 8.43 亿元，复合增速 45%。

● 以现金收购德国 EIH 100%股权，强化海外市场成长潜力

纽威拟以自有资金 1130 万欧元收购德国 EIH GmbH 的 100%股权，2018 年 EIH 营收约 3.35 亿元、净利润 868 万元，且具备德标资质。若纽威成功收购 EIH，有助纽威的闸截止阀门、球阀和蝶阀等产品拓展超 80 亿美元的西欧市场和约 30 亿美元的俄罗斯市场，增强纽威国际化布局 and 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

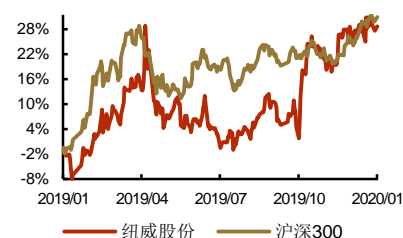
财务摘要和估值指标

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	489	650	843
增长率(%)	-4.7	31.0	78.3	32.9	29.7
毛利率(%)	31.3	34.5	37.4	39.5	41.1
净利率(%)	8.7	9.9	16.1	17.5	18.5
ROE(%)	7.8	9.8	17.8	20.5	22.5
EPS(摊薄/元)	0.28	0.37	0.65	0.87	1.12
P/E(倍)	50.1	38.2	21.4	16.1	12.4
P/B(倍)	4.1	3.8	3.9	3.3	2.8

强烈推荐(维持评级)

市场数据	时间 2020.01.20
收盘价(元):	13.96
一年最低/最高(元):	10.5/14.91
总股本(亿股):	7.5
总市值(亿元):	104.7
流通股本(亿股):	7.5
流通市值(亿元):	104.7
近 3 月换手率:	24.64%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.01	10.84	-7.42
绝对	-0.22	16.69	26.11

相关报告

《拟以现金收购德国 EIH，增强海外市场成长潜力》2019-12-08

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	3269	3922	4275	5290	6106
现金	212	453	732	1045	1333
应收票据及应收账款合计	1091	1389	1573	1871	2112
其他应收款	81	33	48	58	82
预付账款	55	30	54	64	61
存货	1003	1200	1417	1752	1968
其他流动资产	827	817	450	500	550
非流动资产	958	1056	1086	1271	1488
长期投资	2	16	27	39	54
固定资产	685	684	710	866	1059
无形资产	115	124	122	121	115
其他非流动资产	155	232	226	245	260
资产总计	4226	4978	5361	6561	7594
流动负债	1553	2135	2124	2541	2682
短期借款	496	670	800	750	780
应付票据及应付账款合计	685	1030	871	1191	1264
其他流动负债	372	435	453	600	639
非流动负债	71	69	69	69	69
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	71	69	69	69	69
负债合计	1625	2205	2193	2610	2751
少数股东权益	43	40	43	53	70
股本	750	750	750	750	750
资本公积	802	806	806	806	806
留存收益	1005	1159	1331	1595	1982
归属母公司股东权益	2559	2733	3124	3898	4772
负债和股东权益	4226	4978	5361	6561	7594

现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	296	335	446	598	801
净利润	203	272	492	659	860
折旧摊销	95	87	83	101	130
财务费用	16	28	-22	-21	-22
投资损失	-26	-12	-51	-45	-45
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	-62	-242	-302
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	-56	-75	-120
筹资活动现金流	-63	35	21	-232	-211
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	-108	-182	-241
现金净增加额	-97	239	279	313	288

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2395	2781	3029	3717	4549
营业成本	1645	1821	1898	2250	2678
营业税金及附加	29	30	31	38	45
营业费用	239	286	293	355	434
管理费用	213	131	136	158	187
研发费用	0	105	115	141	177
财务费用	16	28	-22	-21	-22
资产减值损失	30	59	38	43	41
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	11	8	10	9	9
投资净收益	26	12	51	45	45
营业利润	257	342	600	807	1062
营业外收入	3	3	6	4	5
营业外支出	2	5	3	4	4
利润总额	258	340	603	807	1063
所得税	55	69	112	148	203
净利润	203	272	492	659	860
少数股东损益	-7	-3	3	10	17
归属母公司净利润	209	274	489	650	843
EBITDA	379	458	718	935	1210
EPS(元)	0.28	0.37	0.65	0.87	1.12

主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	17.1	16.1	8.9	22.7	22.4
营业利润(%)	6.0	33.2	75.5	34.4	31.7
归属于母公司净利润(%)	-4.7	31.0	78.3	32.9	29.7
获利能力					
毛利率(%)	31.3	34.5	37.4	39.5	41.1
净利率(%)	8.7	9.9	16.1	17.5	18.5
ROE(%)	7.8	9.8	17.8	20.5	22.5
ROIC(%)	7.7	10.1	18.8	24.2	28.0
偿债能力					
资产负债率(%)	38.4	44.3	40.9	39.8	36.2
净负债比率(%)	13.6	10.2	4.9	-7.1	-12.7
流动比率	2.1	1.8	2.0	2.1	2.3
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	0.65	0.87	1.12
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	0.49	0.59	0.80	1.07
每股净资产(最新摊薄)	3.41	3.64	3.63	4.22	5.00
估值比率					
P/E	50.1	38.2	21.4	16.1	12.4
P/B	4.1	3.8	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	28.6	23.6	14.8	11.0	8.3

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。

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/>