

单季费用率有所波动，在手订单延续强势

——纽威股份 (603699.SH)

机械设备/通用机械



事件：

公司于 4 月 24 日晚间发布 2019 年年度报告。2019 年，公司实现营业收入 30.57 亿元，同比增长 9.92%；实现归属于上市公司股东净利润 4.55 亿元，同比增长 66.18%；实现基本每股收益 0.61 元，同比增长 64.86%。公司拟向全体股东每 10 股派发 4 元现金红利（含税）。

投资摘要：

单季度财务分析：费用率大幅上升

- 营业收入：**2019Q4 实现营业收入 8.45 亿元，同比增长 19.25%，环比增长 0.25%。同比增速稳健，受益于丰富的在手订单储备；环比基本持平，收入额再创历史新高。
- 销售毛利率：**2019Q4 实现销售毛利率 37.37%，同比下降 2.57 个百分点，环比提升 0.81 个百分点。毛利率同比有所下滑主要由于上年同期基数较高。事实上，自 2017 年行业逐步回暖以来，总体趋势来看公司毛利率呈现稳健提升态势，后期或将进一步通过产品结构调整获得盈利空间的提升。
- 期间费用率：**2019Q4 实现期间费用率 25.24%，同比提升 6.65 个百分点，环比提升 11.05 个百分点，单季度费用率上升较快。其中，销售、财务费用率分别同比提升 4.14、1.90 个百分点。
- 销售净利率：**2019Q4 公司实现单季度销售净利率 10.10%，同比提升 0.11 个百分点，环比下降 8.36 个百分点。单季度净利率的下滑主要由于费用率的高增长。我们预计四季度费用率的波动不具有持续性。

全年财务/业务分析：预收款项创近年新高

- 利润表：**报告期内实现销售毛利率 36.24%，同比提升 1.72 个百分点，毛利率总体稳中有升。我们预计公司毛利率提升主要原因包括：(a) 下游行业需求回暖，新增订单毛利率中枢稳步上移；(b) 国内项目型订单整体毛利率高于海外，其占收入比例有所提升；(c) 产品结构有所优化，未来看截闸止阀门占比或将逐步降低。(d) 上游原材料产业链得以完善，锻造/铸造工厂产能不断释放。
- 资产负债表：**报告期内公司在建工程期末余额同比增长 291.74%，主要为溧阳子公司产能建设项目；预收款项期末余额同比增长 73.41%，创近年新高，我们预计公司在手订单饱满，对于未来业绩具有有力支撑。
- 现金流量表：**报告期内公司实现经营活动产生的现金流量净额 7,714.78 万元，同比下降 76.95%，主要为加大原材料采购所致。

展望：在手订单饱满业绩具备强支撑

产能方面，溧阳锻造工厂于 2019 年下半年正式试运行投产，溧阳二期有望于 2020 年建成。另一方面，公司拟以自有资金 1,500 万美元对美国全资子公司进行增资，用于购买关联方办公/仓储/制造大楼。下游方面，公司所处下游包括石油化工、油气管网、核电等，偏向工业刚需，预计受宏观影响较弱。订单方面，我们预计公司在手订单饱满，对于未来业绩具有较强支撑。

盈利预测：预计公司 2020 年~2022 年 EPS 分别为 0.84 元、1.03 元、1.24 元，对应当前股价市盈率分别为 14 倍、12 倍、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：毛利下滑风险，海外市场受疫情影响风险，汇率波动风险。

评级

买入（维持）

2020 年 04 月 27 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

021-20639681

交易数据

时间 2020.04.24

总市值/流通市值（亿元）	91.13/91.13
总股本（万股）	75,000.0
资产负债率（%）	46.19
每股净资产（元）	3.5
收盘价（元）	12.15
一年内最低价/最高价（元）	10.64/14.6

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 《纽威股份年报点评报告：经营质量稳健 期待 2020 年新征程》2020-01-21
- 《纽威股份季报点评：单季度收入创新高 优异表现有望延续》2019-10-30
- 《纽威股份半年报点评：净利率创 3 年新高 油气管线阀门获突破》2019-08-30

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,780.90	3,056.64	3,625.80	4,224.37	4,806.82
增长率（%）	16.10%	9.92%	18.62%	16.51%	13.79%
归母净利润（百万	274.07	455.44	629.14	769.65	930.58
增长率（%）	31.02%	66.18%	38.14%	22.33%	20.91%
净资产收益率（%）	10.03%	17.37%	20.47%	21.77%	22.73%
每股收益(元)	0.37	0.61	0.84	1.03	1.24
PE	32.84	19.92	14.48	11.84	9.79
PB	3.33	3.47	2.97	2.58	2.23

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
主营收入(百万元)	793.88	683.27	708.83	616.17	751.98	843.17	845.31
增长率（%）	22.49%	19.08%	8.77%	3.57%	-5.28%	23.40%	19.25%
毛利率（%）	31.40%	36.63%	39.94%	36.36%	34.53%	36.56%	37.37%
期间费用率（%）	16.49%	22.22%	18.56%	19.01%	14.11%	14.16%	25.21%
净利润（百万元）	73.76	86.11	70.79	87.49	129.96	155.65	85.35
增长率（%）	49.65%	66.60%	38.89%	114.16%	76.19%	80.76%	20.57%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.12	0.10	0.12	0.17	0.21	0.11
资产负债率（%）	44.15%	44.12%	44.29%	40.70%	52.13%	45.19%	46.19%
净资产收益率（%）	2.83%	3.18%	2.55%	3.10%	5.38%	6.03%	3.20%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1：公司盈利预测表

利润表					资产负债表						
	单位:百万元					单位:百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2781	3057	3626	4224	4807	流动资产合计	3922	3714	4437	4949	5414
营业成本	1821	1949	2258	2611	2950	货币资金	453	380	544	634	721
营业税金及附加	30	28	36	41	47	应收账款	1261	1507	1490	1620	1712
营业费用	286	317	355	397	428	其他应收款	23	33	40	46	53
管理费用	131	139	170	182	192	预付款项	30	41	42	49	56
研发费用	105	105	110	112	115	存货	1200	1426	1546	1717	1859
财务费用	28	-5	-7	-7	-17	其他流动资产	817	266	690	804	915
资产减值损失	59	-11	-30	5	5	非流动资产合计	1056	1248	1179	1120	1059
公允价值变动收益	0	-2	-1	-2	-2	长期股权投资	16	17	17	17	17
投资净收益	12	27	25	30	30	固定资产	684	656	612	562	511
营业利润	342	539	770	928	1131	无形资产	124	114	107	100	94
营业外收入	3	7	5	6	6	商誉	0	0	0	0	0
营业外支出	5	2	3	3	3	其他非流动资产	66	100	103	120	136
利润总额	340	544	772	932	1134	资产总计	4978	4961	5616	6069	6473
所得税	69	86	139	157	197	流动负债合计	2135	2230	2430	2417	2255
净利润	272	458	633	775	937	短期借款	670	804	771	552	192
少数股东损益	-3	3	4	5	6	应付账款	683	661	795	920	1039
归属母公司净利润	274	455	629	770	931	预收款项	86	149	144	168	191
EBITDA	574	726	854	1017	1212	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0
EPS(元)	0.37	0.61	0.84	1.03	1.24	非流动负债合计	69	61	61	61	61
主要财务比率					长期借款		0	0	0	0	0
					应付债券		0	0	0	0	0
成长能力						负债合计	2205	2292	2491	2478	2317
营业收入增长	16.10%	9.92%	18.62%	16.51%	13.79%	少数股东权益	40	47	52	57	63
营业利润增长	33.25%	57.47%	43.00%	20.50%	21.91%	实收资本(或股本)	750	750	750	750	750
归属于母公司净利润增长	31.02%	66.18%	38.14%	22.33%	20.91%	资本公积	806	801	801	801	801
获利能力						未分配利润	917	821	1135	1513	1973
毛利率(%)	34.52%	36.24%	37.74%	38.20%	38.64%	归属母公司股东权益合计	2733	2622	3073	3535	4093
净利率(%)	9.76%	15.00%	17.47%	18.34%	19.49%	负债和所有者权益	4978	4961	5616	6069	6473
总资产净利润(%)	5.51%	9.18%	11.20%	12.68%	14.38%	现金流量表					单位:百万元
ROE(%)	10.03%	17.37%	20.47%	21.77%	22.73%	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
偿债能力						经营活动现金流	335	77	336	625	815
资产负债率(%)	44%	46%	44%	41%	36%	净利润	272	458	633	775	937
流动比率	1.84	1.67	1.83	2.05	2.40	折旧摊销	87	85	91	96	98
速动比率	1.27	1.03	1.19	1.34	1.58	财务费用	28	-5	-7	-7	-17
营运能力						应付帐款减少	-236	-246	17	-130	-92
总资产周转率	0.60	0.62	0.69	0.72	0.77	预收帐款增加	3	63	-5	24	23
应收账款周转率	2	2	2	3	3	投资活动现金流	-114	294	31	-14	-13
应付帐款周转率	4.69	4.55	4.98	4.93	4.91	公允价值变动收益	0	-2	-1	-2	-2
每股指标(元)						长期股权投资减少	-14	-1	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.61	0.84	1.03	1.24	投资收益	12	27	25	30	30
每股净现金流(最新摊薄)	0.34	-0.12	0.22	0.12	0.12	筹资活动现金流	35	-458	-204	-521	-715
每股净资产(最新摊薄)	3.64	3.50	4.10	4.71	5.46	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	32.84	19.92	14.48	11.84	9.79	普通股增加	0	0	0	0	0
P/B	3.33	3.47	2.97	2.58	2.23	资本公积增加	4	-5	0	0	0
EV/EBITDA	16.24	13.13	10.93	8.88	7.08	现金净增加额	255	-87	164	90	87

资料来源：公司财报，申港证券研究所

分析师简介

夏纾雨，复旦大学世界经济硕士，申港证券研究所机械设备行业首席分析师，4年行业研究经验，曾就职于国联证券研究所。获第二届（2018年度）中国证券分析师“金翼奖”机械设备行业第四名；2018年度东方财富中国最佳分析机械设备行业第一名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15%以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5%以上