

拟发行可转债持续布局中高端阀门市场

——纽威股份（603699.SH）

机械设备/通用机械

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司于6月16日晚间发布《公开发行可转换公司债券预案》公告。本次可转债发行规模不超过7亿元，拟用于纽威流体控制（苏州）有限公司通安特殊阀工厂项目、阀门零部件生产项目、补充流动资金项目，项目投资总额分别为3.5亿元、2亿元、1.59亿元，其中拟投入募集资金分别为3.4亿元、2亿元、1.59亿元。

投资摘要：

前瞻性布局高端产品产能，未来产品结构得以进一步优化。公司拟投资3.5亿元用于纽威流体控制（苏州）有限公司通安特殊阀工厂项目，其中拟投入募集资金34,130.86万元，建成后将实现6万台特殊阀产能，项目建设期为18个月。项目预计于2021年年中达产，总产能预计达到10亿元。公司产品进一步向中高端阀门转型。工厂将采用智能型柔性生产模式，主要围绕自动控制类高性能阀门的研发与制造。公司作为国内工业阀门龙头，积极开发中高端特殊阀产品，其中，蝶阀产品有助于助力公司在海工、造船等领域开拓更多市场，未来有望成为业绩增长新动力。2019年，公司蝶阀销量同比增长42.4%，中高端特殊阀产能瓶颈日渐显现，本次募投项目将对于公司克服产能制约起到关键作用。就下游客户开拓情况来看，以海工领域为例，公司与全球最大FPSO运营商SBM集团合作有望进一步深入，为SBM集团战略采购关键合作方。

持续布局关键零部件，完善上游原材料产业链。公司拟投资2亿元用于阀门零部件生产项目，其中拟投入募集资金2亿元，建设周期为12个月，所在地为溧阳市，建成后将实现1.4万吨阀门零部件产能，实施主体为溧阳锻造。募投项目产品包括合金钢阀门铸件、不锈钢阀门铸件、双相钢阀门铸件等，应用领域主要集中于超超临界电站、LNG项目、加氢炼化、大型乙烯等石化装置、海洋平台、百万千瓦核电工程等领域，上述领域阀门产品附加值高，为高端阀门产品品控与产能提供有力支撑。

补充流动资金，优化资本结构。公司拟使用本次募集资金15,869.14万元用于补充流动资金，满足日常经营所需。

维持“买入”评级：预计公司2019~2021年EPS分别为0.84元、1.03元、1.24元，市盈率分别为19倍、16倍、13倍，维持“买入”评级。

风险提示：销售毛利率下滑，新产品拓展不达预期，原材料涨价。

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 | 43.43 | 26.34 | 19.16 | 15.66 | 12.95 |
| PB | 4.41 | 4.60 | 3.92 | 3.41 | 2.94 |

资料来源：公司财报、申港证券研究所

评级

买入（维持）

2020年06月17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 2020.06.16

| | |
|---------------|---------------|
| 总市值/流通市值（亿元） | 120.53/120.53 |
| 总股本（万股） | 75,000.0 |
| 资产负债率（%） | 45.27 |
| 每股净资产（元） | 3.65 |
| 收盘价（元） | 16.07 |
| 一年内最低价/最高价（元） | 10.64/16.76 |

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

- 1、《纽威股份年报点评报告：单季费用率有所波动，在手订单延续强势》2020-04-27
- 2、《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
- 3、《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

表1: 公司盈利预测表

| 利润表 | | | 单位:百万元 | | | 资产负债表 | | | 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) | 1.13 | 0.89 | 1.11 | 1.46 | 1.89 | 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 |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 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 | 1210 | 1528 | 1884 | 2182 | 2530 |
| 总资产净利润(%) | 5.51% | 9.18% | 11.20% | 12.68% | 14.38% | 现金流量表 | | | | | |
| ROE(%) | 10.03% | 17.37% | 20.47% | 21.77% | 22.73% | 单位:百万 | | | | | |
| 偿债能力 | | | | | | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| | | | | | | 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 |
| 应付账款周转率 | 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 | 43.43 | 26.34 | 19.16 | 15.66 | 12.95 | 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P/B | 4.41 | 4.60 | 3.92 | 3.41 | 2.94 | 资本公积增加 | 4 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| EV/EBITDA | 11.39 | 16.45 | 18.71 | 14.18 | 10.87 | 现金净增加额 | -106 | -97 | 246 | 136 | 166 |

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。

研究助理简介

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 |