

2020年08月30日

公司研究•证券研究报告

纽威股份 (603699.SH)

业绩稳健增长，看好公司发展前景

事件：公司公布2020年中报，实现营业收入16.98亿元，同比增长24.12%；实现归母净利润2.59亿元，同比增长19.55%。

投资要点

- ◆ **公司业绩稳健增长。**2020年上半年，疫情对世界各国的经济和贸易产生冲击，加上中美贸易摩擦的持续影响，阀门行业整体增速减缓。在经营压力加大的背景下，公司积极复工复产，推出远程检验系统，持续提高生产经营效率与产品品质，保证了业绩的稳健增长。2020年Q2，随着国内疫情形势好转，公司业绩增长速度加快，二季度实现营业收入9.97亿元，同比增长32.64%，实现归母净利润1.61亿元，同比增长24.09%。
- ◆ **加大研发投入，多个产品实现技术突破。**公司致力于阀门产品技术的自主创新和研发，2020年H1，公司研发费用为0.66亿元，同比增长58.17%，占总营业收入的比重为3.9%，较上年同期增长0.84pcts。2020年上半年公司在乙烷低温储罐用蝶阀、LNG用低温阀门、丙烷脱氢行业三通控制阀、核聚变反应堆项目核级阀门等中高端阀门产品上实现了技术突破。同时公司自主设计开发的5-1/8 15M液动压裂阀和平台用紧急卸荷阀设计方案凭借良好的性能得到了客户的广泛认可。
- ◆ **募资项目稳步推进，进一步推进公司产品向中高端转型。**2020年6月公司发布可转债公开发行预案，拟募资不超过7亿元，计划投资3.5亿元用于纽威流体通安特种阀工厂项目，2亿元用于阀门零部件生产项目、1.59亿元用于补充流动资金。2020年3月纽威流体通安工厂正式开建，目前项目处于稳步推进中，预计将于2021年5月建成。通安工厂主要生产适用于严苛工况和特殊应用领域的蝶阀及其他特殊阀种，项目建成后将实现年产6万台的特殊阀产能，进一步推进公司产品向中高端的转型。
- ◆ **天然气管网有望加速建设，管线阀门需求旺盛。**根据《国际石油经济》，2019年中国天然气长输管道里程为8.1万千米，国家发改委发布的《中长期油气管网规划》提出2025年我国天然气管网里程提升至16.3万千米，待建里程空间巨大。同时随着国家管网公司的成立，管网建设速度有望加快，管线阀门需求有望快速提升，公司将充分受益。
- ◆ **中高端阀门产品国产化持续推进，公司有望充分受益。**我国阀门行业发展较快，但一些高端产品仍然主要依赖进口，根据海关总署数据，2019年中国进口阀门金额为71.54亿美元，存在较大的国产化空间。在政策引导以及国内企业技术的不断进步下，中高端阀门产品的国产化进程将持续推进，公司作为国内阀门行业的龙头企业，有望充分受益这一国产化进程。
- ◆ **投资建议：**我们预计2020-2022年公司营业收入分别为37.55亿元、44.67亿元、52.84亿元，归母净利润分别为5.63亿元、6.81亿元、8.25亿元，对应EPS分别为

公司快报

机械 | 基础件 III

投资评级

买入-A(首次)

股价(2020-08-28)

16.34元

交易数据

总市值 (百万元)	12,255.00
流通市值 (百万元)	12,255.00
总股本 (百万股)	750.00
流通股本 (百万股)	750.00
12个月价格区间	10.83/17.78元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.82	-1.31	30.75
绝对收益	-4.5	18.02	48.49

分析师

 刘荆
 SAC 执业证书编号: S0910520020001
 liujing1@huajinsec.cn

相关报告

为 0.75 元、0.91 元、1.10 元，给予买入-A 建议。

◆ **风险提示：**原油价格波动的风险；下游需求增长不及预期；竞争激烈导致盈利能力下降的风险；汇率波动风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,781	3,057	3,755	4,467	5,284
YoY(%)	16.1	9.9	22.8	19.0	18.3
净利润(百万元)	274	455	563	681	825
YoY(%)	31.0	66.2	23.6	21.0	21.1
毛利率(%)	34.5	36.2	37.8	38.1	38.4
EPS(摊薄/元)	0.37	0.61	0.75	0.91	1.10
ROE(%)	9.8	17.2	18.9	20.2	21.2
P/E(倍)	44.7	26.9	21.8	18.0	14.9
P/B(倍)	4.5	4.7	4.2	3.7	3.2
净利率(%)	9.9	14.9	15.0	15.3	15.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3922	3714	3997	4401	5068	营业收入	2781	3057	3755	4467	5284
现金	453	380	188	223	306	营业成本	1821	1949	2337	2765	3256
应收票据及应收账款	1389	1509	1785	2049	2318	营业税金及附加	30	28	39	45	53
预付账款	30	41	69	62	93	营业费用	286	317	387	456	539
存货	1200	1426	1532	1684	1894	管理费用	131	139	170	200	235
其他流动资产	849	358	423	382	457	研发费用	105	105	133	161	193
非流动资产	1056	1248	1364	1479	1535	财务费用	28	-5	37	36	31
长期投资	16	17	18	20	22	资产减值损失	59	-11	0	0	0
固定资产	684	656	792	933	1028	公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
无形资产	124	114	111	102	94	投资净收益	12	27	21	16	16
其他非流动资产	232	462	442	425	391	营业利润	342	539	677	826	999
资产总计	4978	4961	5360	5880	6603	营业外收入	3	7	5	5	5
流动负债	2135	2230	2376	2484	2685	营业外支出	5	2	0	0	0
短期借款	670	804	711	683	600	利润总额	340	544	682	831	1004
应付票据及应付账款	1030	929	1060	1143	1286	所得税	69	86	129	158	186
其他流动负债	435	497	605	657	799	税后利润	272	458	553	672	818
非流动负债	69	61	62	62	62	少数股东损益	-3	3	-10	-9	-7
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	274	455	563	681	825
其他非流动负债	69	61	62	62	62	EBITDA	454	666	801	970	1160
负债合计	2205	2292	2437	2546	2746	主要财务比率					
少数股东权益	40	47	37	29	22	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	750	750	750	750	750	成长能力					
资本公积	806	801	801	801	801	营业收入(%)	16.1	9.9	22.8	19.0	18.3
留存收益	1159	1117	1393	1763	2213	营业利润(%)	33.2	57.5	25.8	21.9	21.0
归属母公司股东权益	2733	2622	2885	3306	3835	归属于母公司净利润(%)	31.0	66.2	23.6	21.0	21.1
负债和股东权益	4978	4961	5360	5880	6603	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	34.5	36.2	37.8	38.1	38.4
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	9.9	14.9	15.0	15.3	15.6
经营活动现金流	335	77	416	562	657	ROE(%)	9.8	17.2	18.9	20.2	21.2
净利润	272	458	553	672	818	ROIC(%)	8.4	14.1	16.0	17.3	18.8
折旧摊销	87	85	81	103	125	偿债能力					
财务费用	28	-5	37	36	31	资产负债率(%)	44.3	46.2	45.5	43.3	41.6
投资损失	-12	-27	-21	-16	-16	流动比率	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9
营运资金变动	-39	-438	-236	-233	-300	速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
其他经营现金流	-1	5	2	0	0	营运能力					
投资活动现金流	-114	294	-177	-203	-165	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
筹资活动现金流	35	-458	-492	-347	-327	应收账款周转率	2.2	2.1	2.3	2.3	2.4
每股指标(元)						应付账款周转率	2.1	2.0	2.4	2.5	2.7
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.61	0.75	0.91	1.10	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.10	0.55	0.75	0.88	P/E	44.7	26.9	21.8	18.0	14.9
每股净资产(最新摊薄)	3.64	3.50	3.85	4.41	5.11	P/B	4.5	4.7	4.2	3.7	3.2
						EV/EBITDA	27.7	19.2	16.1	13.2	10.9

资料来源：贝格数据，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.cn