

## Q2 营收和归母净利润加速，H1 现金流入已大幅好转

——纽威股份 2020 年半年报点评

公司点评

2020Q2 公司营收同比增 32.6%、归母净利润增长 24.1%，环比 Q1 的 13.74% 和 12.74% 均实现加速增长，新冠疫情对公司 2020 年营收和利润增长的影响或逐季减弱。未来公司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。预计 2020-2022 年公司归母净利润 6.50、8.43 和 10.17 亿元，同比增长 42.7%、29.8% 和 20.6%、复合增速约 31%，维持“强烈推荐”评级。

### ● Q2 营收增 33%、扣非后归母净利增 26%，H1 现金流入大幅好转

2020Q2 公司营收 9.97 亿元(+32.63%)、增速大幅好于 Q1 的 13.74%，毛利率 35.34%、同比提升 0.8 个百分点，期间费用率 16.94%、同比提升 2.8 个百分点、主因财务费用和研发费用增长较快，归母净利润 1.61 亿元、同比增 24.1%、扣非后同比增 26.3%。2020Q2 单季度经营现金流入 3.03 亿元、大幅好于 2019Q2 的-0.74 亿元，2020H1 经营现金流入 2.59 亿元、大幅好于 2019H1 的-1.27 亿元，经营活动现金流入连续两个季度同比大幅好转。

### ● 预计在手订单增长较好，新产能释放或促 2021 年营业收入快速增长

纽威工业阀门主要“以销定产”，2020H1 公司预收款+合同负债约 1.4 亿元(+45.6%)、维持快速增长，存货 14.69 亿元(+16.21%)、创历史新高，结合 2020H1 公司营收增长 24.12%，推断 2020H1 公司新签增长较好、在手订单充足。公司计划 2020 年提升铸件产能至 6 万吨、锻件产能至 3 万吨，合计约 9 万吨、较 2019 年初翻倍；2020 年 3 月开工建设的智能工厂计划于 2021 年 5 月建成，项目一期执行订单能力 10 亿元/年。预计 2020 年扩产上游铸锻件产能和 2021 年智能工厂投产将促 2021 年营收维持快速增长。

### ● 预计三重逻辑将驱动纽威 2020-2022 年归母净利润复合增长 31%

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 2020-2022 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 2020-2022 年归母净利润 6.5、8.43 和 10.17 亿元，复合增速 31%。

### ● 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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,781	3,057	3,735	4,556	5,253
增长率(%)	16.1	9.9	22.2	22.0	15.3
净利润(百万元)	274	455	650	843	1,017
增长率(%)	31.0	66.2	42.7	29.8	20.6
毛利率(%)	34.5	36.2	38.5	39.8	41.0
净利率(%)	9.9	14.9	17.4	18.5	19.4
ROE(%)	9.8	17.2	21.6	24.8	26.9
EPS(摊薄/元)	0.37	0.61	0.87	1.12	1.36
P/E(倍)	44.7	26.9	18.9	14.5	12.1
P/B(倍)	4.5	4.7	4.1	3.6	3.3

## 强烈推荐（维持评级）

郭泰（分析师）

010-69006100

guotai@xsdzq.cn

证书编号：S0280518010004

市场数据	时间 2020.08.31
收盘价(元):	16.35
一年最低/最高(元):	10.83/17.78
总股本(亿股):	7.5
总市值(亿元):	122.63
流通股本(亿股):	7.5
流通市值(亿元):	122.63
近 3 月换手率:	28.96%

### 股价一年走势



### 相关报告

《业绩增长基本符合预期，2020 年营收或加速增长》2020-04-26

《Q4 业绩增长超预期，2020 年望较快增长》2020-01-20

《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

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>3922</b>	<b>3714</b>	<b>4705</b>	<b>5726</b>	<b>6373</b>
现金	453	380	659	972	1161
应收票据及应收账款合计	1389	1509	1757	2047	2256
其他应收款	33	33	66	64	98
预付账款	30	41	63	82	62
存货	1200	1426	1710	2061	2247
其他流动资产	817	324	450	500	550
<b>非流动资产</b>	<b>1056</b>	<b>1248</b>	<b>1376</b>	<b>1554</b>	<b>1659</b>
长期投资	16	17	28	39	52
固定资产	684	656	852	1048	1177
无形资产	124	114	111	102	94
其他非流动资产	232	462	386	365	336
<b>资产总计</b>	<b>4978</b>	<b>4961</b>	<b>6082</b>	<b>7279</b>	<b>8032</b>
<b>流动负债</b>	<b>2135</b>	<b>2230</b>	<b>2496</b>	<b>2665</b>	<b>2837</b>
短期借款	670	804	800	750	780
应付票据及应付账款合计	1030	929	1139	1235	1338
其他流动负债	435	497	557	680	719
<b>非流动负债</b>	<b>69</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>	<b>61</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	69	61	61	61	61
<b>负债合计</b>	<b>2205</b>	<b>2292</b>	<b>2557</b>	<b>2726</b>	<b>2898</b>
少数股东权益	40	47	51	57	65
股本	750	750	750	750	750
资本公积	806	801	801	801	801
留存收益	1159	1117	1345	1685	2146
归属母公司股东权益	2733	2622	3473	4495	5069
<b>负债和股东权益</b>	<b>4978</b>	<b>4961</b>	<b>6082</b>	<b>7279</b>	<b>8032</b>

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>335</b>	<b>77</b>	<b>645</b>	<b>825</b>	<b>1014</b>
净利润	272	458	654	849	1025
折旧摊销	87	85	89	119	149
财务费用	28	-5	-7	-15	-14
投资损失	-12	-27	-33	-29	-23
营运资金变动	-39	-438	-57	-97	-123
其他经营现金流	-1	5	-1	-2	-0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-114</b>	<b>294</b>	<b>-184</b>	<b>-265</b>	<b>-231</b>
资本支出	141	318	152	159	87
长期投资	-14	571	-11	0	-13
其他投资现金流	12	1182	-42	-107	-157
<b>筹资活动现金流</b>	<b>35</b>	<b>-458</b>	<b>-127</b>	<b>-485</b>	<b>-594</b>
短期借款	174	134	-4	-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	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-143	-588	-123	-435	-624
<b>现金净增加额</b>	<b>239</b>	<b>-82</b>	<b>279</b>	<b>313</b>	<b>189</b>

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2781</b>	<b>3057</b>	<b>3735</b>	<b>4556</b>	<b>5253</b>
营业成本	1821	1949	2297	2743	3101
营业税金及附加	30	28	34	40	47
营业费用	286	317	377	449	502
管理费用	131	139	168	194	215
研发费用	105	105	121	153	184
财务费用	28	-5	-7	-15	-14
资产减值损失	59	-11	15	22	27
公允价值变动收益	0	-2	3	1	0
其他收益	8	6	7	7	7
投资净收益	12	27	33	29	23
<b>营业利润</b>	<b>342</b>	<b>539</b>	<b>773</b>	<b>1008</b>	<b>1220</b>
营业外收入	3	7	5	6	6
营业外支出	5	2	3	8	10
<b>利润总额</b>	<b>340</b>	<b>544</b>	<b>775</b>	<b>1005</b>	<b>1216</b>
所得税	69	86	121	156	191
<b>净利润</b>	<b>272</b>	<b>458</b>	<b>654</b>	<b>849</b>	<b>1025</b>
少数股东损益	-3	3	4	6	8
<b>归属母公司净利润</b>	<b>274</b>	<b>455</b>	<b>650</b>	<b>843</b>	<b>1017</b>
EBITDA	458	671	902	1152	1385
EPS(元)	0.37	0.61	0.87	1.12	1.36

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.1	9.9	22.2	22.0	15.3
营业利润(%)	33.2	57.5	43.5	30.4	21.0
归属于母公司净利润(%)	31.0	66.2	42.7	29.8	20.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.5	36.2	38.5	39.8	41.0
净利率(%)	9.9	14.9	17.4	18.5	19.4
ROE(%)	9.8	17.2	21.6	24.8	26.9
ROIC(%)	10.1	16.6	22.3	28.3	31.7
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.3	46.2	42.1	37.5	36.1
净负债比率(%)	10.2	18.1	6.6	-4.7	-8.4
流动比率	1.8	1.7	1.9	2.1	2.2
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.2	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	2.2	2.1	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.1	2.0	0.0	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.61	0.87	1.12	1.36
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.80	0.86	1.10	1.35
每股净资产(最新摊薄)	3.64	3.50	3.96	4.49	4.99
<b>估值比率</b>					
P/E	44.7	26.9	18.9	14.5	12.1
P/B	4.5	4.7	4.1	3.6	3.3
EV/EBITDA	27.5	19.1	13.9	10.6	8.7

## 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/>