

三季报表现稳健，未来将受益于中高端阀门国产替代

买入 (维持)

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

021-60199769

chenxf@dwzq.com.cn

研究助理 严佳

yanj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3,057	3,808	4,549	5,394
同比 (%)	9.9%	24.6%	19.4%	18.6%
归母净利润 (百万元)	455	558	700	882
同比 (%)	66.2%	22.6%	25.4%	26.0%
每股收益 (元/股)	0.61	0.74	0.93	1.18
P/E (倍)	25.74	21.00	16.74	13.29

事件: 公司发布三季报, 2020Q1-Q3 实现营业收入 27.07 亿元, 同比+22.4%; 归母净利 4.01 亿元, 同比+8.1%; 扣非归母净利 3.73 亿元, 同比+10.9%。

投资要点

■ Q3 收入稳步提升, 高基数下业绩小幅下滑

单三季度公司实现收入 10.1 亿元, 同比+19.6%; 归母净利润 1.4 亿元, 同比-7.9%。收入端保持快速增长, 利润端略有下滑, 主要系 2019 年 Q3 业绩基数较高。我们预计, 公司目前在手订单充足, 短期业绩稳健增长有保障。

■ 盈利能力受产品结构调整影响, 汇兑损失致费用率小幅上行

2020Q1-Q3 综合毛利率 34.8%, 同比-1.0pct; 净利率 15.0%, 同比-1.9pct。其中 Q3 单季毛利率 33.9%, 同比-2.65pct; 净利率 14.1%, 同比-4.2pct。我们判断, 公司盈利能力下滑的原因主要为产品结构正在进行两方面的调整: 一方面积极拓展中高端产品, 提升中高端产品收入占比; 另一方面提升标准化产品收入体量, 并通过自动化改造提升产品毛利率。目前产品结构处于前期调整过程中, 标准化产品毛利率仍然较低, 且布局阶段存在较多一次性开支费用, 因此影响短期盈利能力。长期来看, 随着高毛利的高端产品放量+标准件规模效应显现, 公司毛利率将稳步提高。

2020Q1-Q3 期间费用率为 17.8%, 同比+2.3pct。其中销售费用率 8.2%, 同比-0.5pct; 财务费用率 1.7%, 同比+2.4pct, 主要系汇兑损失所致; 管理费用率 (含研发) 为 7.9%, 同比+0.4pct, 其中研发投入占比为 3.7%, 同比+0.4pct。

■ 中高端阀门加速国产化, 长期看好公司国产替代能力

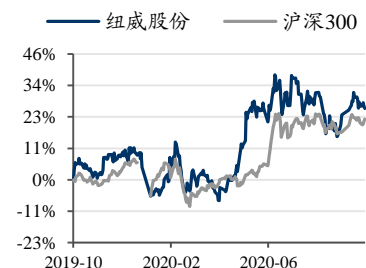
随着我国制造高端化, 中高端特殊阀需求迅速增长, 但国内 50% 以上阀门仍依赖进口, 我们预计工业阀门进口替代空间近 70 亿美元。中美贸易摩擦背景下, 核电、海工、石化等领域中高端阀门国产化正在提速。

2020 年以来, 公司多项中高端阀门产品取得进展: ①石油化工领域, 5 月公司向国内某乙烷低温储罐工程交付的 40 寸超低温上装式三偏心蝶阀, 一次性通过严苛的低温调试; 6 月, 液化天然气用低温阀门通过国产化鉴定, 填补国内空白; 8 月, 丙烷脱氢行业三通控制阀成功交付国内某全球单套产能最大的丙烷脱氢项目; 10 月, 公司获得历史最大金额国际 FPSO 项目大口径高压超级双相钢阀门合同, 合同总金额超 2500 万美元, 该产品对技术工艺要求极为严苛。②核电领域, 5 月公司中标全球首个热核聚变反应堆项目, 成为该项目唯一一家中国阀门供应商; 10 月, 全资子公司苏州工业材料获得核一级铸锻件制造许可证。公司是国内工业阀门龙头, 技术水平优势显著, 长期坚定看好公司国产替代能力。

■ 盈利预测与投资评级: 预计 2020-2022 年公司归母净利润 5.6/7.0/8.8 亿元, 对应 PE 分别为 21/17/13X, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 特殊阀市场推广不及预期; 石油化工行业景气度下滑超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.63
一年最低/最高价	11.26/17.36
市净率(倍)	4.26
流通 A 股市值(百万元)	11722.50

基础数据

每股净资产(元)	3.67
资产负债率(%)	45.45
总股本(百万股)	750.00
流通 A 股(百万股)	750.00

相关研究

- 1、《纽威股份 (603699): H1 业绩稳健增长, 中高端阀门持续突破》2020-08-30
- 2、《纽威股份 (603699): 拟发行可转债投资特殊阀工厂, 进一步发力中高端》2020-06-17
- 3、《纽威股份 (603699): 工业阀门龙头, 国产替代助力腾飞》2020-05-22

纽威股份三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,714	4,069	4,229	4,940	营业收入	3,057	3,808	4,549	5,394
现金	380	367	531	819	减:营业成本	1,949	2,442	2,895	3,383
应收账款	1,507	1,602	1,707	1,831	营业税金及附加	28	39	45	54
存货	1,426	1,481	1,535	1,612	营业费用	317	381	446	518
其他流动资产	400	620	456	678	管理费用	139	316	364	432
非流动资产	1,248	1,213	1,259	1,280	财务费用	-5	27	-1	-8
长期股权投资	17	22	30	35	资产减值损失	-11	3	-1	-1
固定资产	656	642	634	623	加:投资净收益	27	22	22	23
在建工程	258	286	322	356	其他收益	-2	17	2	2
无形资产	114	105	97	86	营业利润	539	646	823	1,040
其他非流动资产	204	158	176	179	加:营业外净收支	5	9	4	4
资产总计	4,961	5,282	5,488	6,219	利润总额	544	655	827	1,044
流动负债	2,230	2,293	2,171	2,486	减:所得税费用	86	103	130	164
短期借款	804	600	600	600	少数股东损益	3	-6	-3	-3
应付账款	661	967	842	1,037	归属母公司净利润	455	558	700	882
其他流动负债	765	726	729	849	EBIT	575	682	849	1,063
非流动负债	61	67	66	65	EBITDA	660	754	927	1,148
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	61	67	66	65					
负债合计	2,292	2,360	2,237	2,550					
少数股东权益	47	41	38	35					
归属母公司股东权益	2,622	2,881	3,213	3,634					
负债和股东权益	4,961	5,282	5,488	6,219					
现金流量表 (百万 元)					重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	77	515	631	823	每股收益(元)	0.61	0.74	0.93	1.18
投资活动现金流	294	-3	-99	-80	每股净资产(元)	3.50	3.84	4.28	4.85
筹资活动现金流	-458	-526	-368	-454	发行在外股份(百万 股)	750	750	750	750
现金净增加额	-82	-13	164	288	ROIC(%)	13.9%	16.2%	18.4%	20.8%
折旧和摊销	85	73	78	85	ROE(%)	17.2%	18.9%	21.4%	24.0%
资本开支	318	-1	22	14					
营运资本变动	-438	-102	-118	-108	毛利率(%)	36.2%	35.9%	36.4%	37.3%
					销售净利率(%)	14.9%	14.7%	15.4%	16.4%
					资产负债率(%)	46.2%	44.7%	40.8%	41.0%
					收入增长率(%)	9.9%	24.6%	19.4%	18.6%
					净利润增长率(%)	66.2%	22.6%	25.4%	26.0%
					P/E	25.74	21.00	16.74	13.29
					P/B	4.47	4.07	3.65	3.23
					EV/EBITDA	18.56	15.99	12.83	10.11

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>