

2021年04月30日

公司研究•证券研究报告

纽威股份 (603699.SH)

Q1 利润承压，不改公司长期发展趋势

事件：公司公布2021年一季报，Q1实现营业收入7.76亿元，同比增长10.74%；实现归母净利润0.59亿元，同比下降39.59%。

投资要点

- ◆ **盈利能力下滑，Q1利润承压。**阀门产品的主要原材料为铸件和锻件，二者价格变化主要取决于钢材价格，公司阀门产品成本中原材料占比在85%左右。原材料价格上涨对公司盈利能力产生影响，2021年Q1公司销售毛利率和销售净利率分别为24.39%、7.78%，同比分别下降10.88pcts、6.26pcts。
- ◆ **公司业绩有望稳健增长。**（1）**景气提升：**油价回归合理区间，油气产业链景气度提升；同时根据统计，“十四五”期间国内将增加大量炼油产能并配套乙烯、芳烃等装置，未来几年石化领域阀门需求旺盛；（2）**国内市场：**油气保供政策、管网建设加速、持续突破的国产替代等因素推动公司业绩增长；（3）**国外市场：**后半年海外经济复苏推动阀门需求提升，但海外本土供应链未完全恢复，有望产生供需缺口；同时BP等海外大型油气公司的国内供应商资质存在稀缺性，预计公司海外业绩将快速增长。
- ◆ **国产替代+集中度提升，看好公司长期发展。**（1）**国产替代：**公司作为国内工业阀门龙头，在技术、品牌、营销、质量管理体系、成本控制等方面均具备较强实力，有望逐步引领阀门国产化的进程。根据海关总署数据，2019年中国进口阀门金额为71.54亿美元，我国阀门行业国产化空间巨大，公司长期成长可期；（2）**集中度提升：**阀门行业具备大行业小公司特征，在炼化一体、环保趋严的背景下，石化先进产能将逐步替代落后小产能，下游集中度提升有望推动阀门龙头市场份额提升。
- ◆ **投资建议：**我们预计2021-2023年公司的营业收入为44.20亿元、52.41亿元、62.33亿元，对应归母净利润为6.21亿元、7.48亿元、9.02亿元，对应每股收益为0.83元、1.00元、1.20元，维持买入-A建议。
- ◆ **风险提示：**油气产业景气度下滑的风险；海外疫情持续发酵，导致公司国外的营收增长不及预期；油气管网建设进度不及预期；竞争加剧导致产品价格下降的风险。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,057	3,632	4,420	5,241	6,233
YoY(%)	9.9	18.8	21.7	18.6	18.9
净利润(百万元)	455	528	621	748	902
YoY(%)	66.2	15.8	17.8	20.4	20.6
毛利率(%)	36.2	34.5	33.8	34.3	34.6

公司快报

机械 | 基础件 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-04-29)

13.72元

交易数据

总市值(百万元)	10,290.00
流通市值(百万元)	10,290.00
总股本(百万股)	750.00
流通股本(百万股)	750.00
12个月价格区间	11.84/17.78元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.58	-0.49	-3.63
绝对收益	7.1	-0.72	19.49

分析师

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

相关报告

- 纽威股份：业绩稳健增长，竞争优势进一步强化 2021-04-16
- 纽威股份：业绩符合预期，公司长期发展稳健 2020-10-30
- 纽威股份：签署经营合同，继续看好公司发展 2020-10-14
- 纽威股份：工业阀门龙头，下游景气助力公司高速发展 2020-09-16
- 纽威股份：业绩稳健增长，看好公司发展前景 2020-08-31

EPS(摊薄/元)	0.61	0.70	0.83	1.00	1.20
ROE(%)	17.2	18.4	17.7	18.8	19.2
P/E(倍)	22.1	19.1	16.2	13.4	11.2
P/B(倍)	3.8	3.5	2.9	2.5	2.2
净利率(%)	14.9	14.5	14.1	14.3	14.5

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3714	3774	4786	5193	6603	营业收入	3057	3632	4420	5241	6233
现金	380	387	505	306	312	营业成本	1949	2381	2924	3441	4077
应收票据及应收账款	1509	1500	1774	2336	2969	营业税金及附加	28	27	34	41	49
预付账款	41	46	61	65	85	营业费用	317	262	336	409	499
存货	1426	1499	2045	2126	2815	管理费用	139	165	199	236	274
其他流动资产	358	342	401	360	423	研发费用	105	130	164	191	224
非流动资产	1248	1576	1613	1818	1881	财务费用	-5	54	25	26	33
长期投资	17	13	14	15	16	资产减值损失	-11	-8	0	0	0
固定资产	656	984	1112	1249	1345	公允价值变动收益	-2	0	0	0	0
无形资产	114	162	160	160	162	投资净收益	27	6	11	11	11
其他非流动资产	462	417	327	393	357	营业利润	539	620	755	912	1093
资产总计	4961	5349	6400	7011	8485	营业外收入	7	13	7	7	7
流动负债	2230	2380	2810	2935	3690	营业外支出	2	5	0	0	0
短期借款	804	626	630	630	771	利润总额	544	628	762	919	1100
应付票据及应付账款	929	1025	1362	1447	1881	所得税	86	94	138	166	192
其他流动负债	497	729	818	858	1037	税后利润	458	534	623	753	909
非流动负债	61	64	62	62	62	少数股东损益	3	6	2	5	6
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	455	528	621	748	902
其他非流动负债	61	64	62	62	62	EBITDA	666	754	903	1088	1302
负债合计	2292	2444	2871	2997	3751						
少数股东权益	47	54	55	61	67						
股本	750	750	750	750	750						
资本公积	801	797	797	797	797						
留存收益	1117	1346	1564	1828	2146						
归属母公司股东权益	2622	2852	3473	3954	4666						
负债和股东权益	4961	5349	6400	7011	8485						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	77	575	376	340	308						
净利润	458	534	623	753	909	主要财务比率					
折旧摊销	85	100	117	142	169	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
财务费用	-5	54	25	26	33	成长能力					
投资损失	-27	-6	-11	-11	-11	营业收入(%)	9.9	18.8	21.7	18.6	18.9
营运资金变动	-438	-81	-468	-481	-791	营业利润(%)	57.5	15.1	21.7	20.9	19.8
其他经营现金流	5	-26	90	-90	0	归属于母公司净利润(%)	66.2	15.8	17.8	20.4	20.6
投资活动现金流	294	-94	-234	-246	-221	获利能力					
筹资活动现金流	-458	-450	-24	-294	-222	毛利率(%)	36.2	34.5	33.8	34.3	34.6
每股指标(元)						净利率(%)	14.9	14.5	14.1	14.3	14.5
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.70	0.83	1.00	1.20	ROE(%)	17.2	18.4	17.7	18.8	19.2
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.77	0.50	0.45	0.41	ROIC(%)	14.1	15.7	15.5	16.7	17.0
每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.80	4.63	5.27	6.22	偿债能力					
						资产负债率(%)	46.2	45.7	44.9	42.7	44.2
						流动比率	1.7	1.6	1.7	1.8	1.8
						速动比率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
						应收账款周转率	2.1	2.4	2.7	2.6	2.4
						应付账款周转率	2.0	2.4	2.5	2.5	2.5
						估值比率					
						P/E	22.1	19.1	16.2	13.4	11.2
						P/B	3.8	3.5	2.9	2.5	2.2
						EV/EBITDA	15.9	13.8	11.4	9.7	8.2

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