

## 单季度盈利能力有所改善

—纽威股份 (603699.SH)

机械设备/专用设备

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 事件:

公司发布 2021 年半年度报告。2021 年上半年, 公司实现营业收入 19.28 亿元 (YoY+13.51%); 归母净利润 2.1 亿元 (YoY-18.5%); 基本每股收益 0.28 元 (YoY-17.65%)。

## 投资摘要:

**财务分析: 单季度盈利能力环比改善明显**

- ◆ **单季度毛利率环比有所修复:** 收入方面, 2021Q2 单季度公司实现营业收入 11.51 亿元, 同比增长 15.45%, 环比增长 48.35%, 收入端表现符合预期。盈利能力方面, 2021 年上半年公司实现销售毛利率 27.39%, 同比下降 7.92 个百分点, 其中, 2021Q2 单季度为 29.42%, 环比提高 5.03 个百分点, 毛利率处于向上修复通道, 下半年有望得到进一步改善; 销售净利率 11.15%, 同比下降 4.31 个百分点, 其中, 2021Q2 为 13.42%, 二季度期间费用控制较好。
- ◆ **在建项目按计划逐步投产:** 报告期内, 公司在建工程期末余额较上年期末同比下降 40%, 溧阳子公司建设进度符合预期。另一方面, 纽威流体控制 (苏州) 工厂产能正稳步爬坡中。
- ◆ **经营活动现金流表现平稳:** 2021 年上半年公司经营活动产生的现金流量净额 2.2 亿元, 上年同期为 2.59 亿元, 整体表现平稳。

**业务分析: 高端产品不断突破进口替代进行时**

- ◆ **国内工业阀门龙头地位进一步得以巩固:** 公司作为国内工业阀门龙头制造商, 产品包括十大系列 5,000 多种型号, 具备为石化、电力等行业提供全套解决方案供应能力。报告期内, 公司收入规模继续创出新高, 国内、海外市场占率进一步得以提升。
- ◆ **进口替代进行时:** 报告期内, 公司 500 米水深液动水下阀门通过中国机械工业联合会组织的国产化产品鉴定, 填补了国内该领域空白, 未来有望应用于国内深海尤其开采; 高温高压浮动球阀获得劳氏认证, 未来高附加值产品占比有望不断提升; 液氢阀门国产化得到突破, 首批自主研发的液氢阀门完成第三方性能测试。

**未来展望: 期待盈利能力的逐步恢复**

2021 年上半年, 尤其是一季度公司销售毛利率受产品结构影响下滑较为明显, 预计盈利能力将得到逐季改善。长期看, 我们看好公司在高端阀门领域产品的持续突破, 进口替代市场空间广阔。

**盈利预测:** 预计公司 2021 年~2023 年 EPS 分别为 0.57 元、0.87 元、1.12 元, 对应当前股价市盈率分别为 19 倍、12 倍、10 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业景气度低于预期, 毛利率下滑, 原材料涨价。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,056.64	3,632.23	4,112.87	4,724.42	5,461.55
增长率 (%)	9.92%	18.83%	13.23%	14.87%	15.60%
归母净利润 (百万)	455.44	527.60	426.50	650.29	838.05
增长率 (%)	66.18%	15.84%	-19.16%	52.47%	28.87%

评级

买入 (维持)

2021 年 09 月 01 日

夏纾雨

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519070002

xiashuyu@shgsec.com

## 交易数据

时间 2021.08.31

总市值/流通市值 (亿元)	81/81
总股本 (万股)	75,000.0
资产负债率 (%)	50.71
每股净资产 (元)	3.66
收盘价 (元)	10.05
一年内最低价/最高价 (元)	8.61/16.75

## 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、《纽威股份公司点评: 拟发行可转债持续布局中高端阀门市场》2020-06-17

净资产收益率 (%)	17.37%	18.50%	13.49%	18.30%	20.66%
每股收益(元)	0.61	0.70	0.57	0.87	1.12
PE	17.61	15.34	18.89	12.39	9.61
PB	3.07	2.82	2.55	2.27	1.99

资料来源：公司财报、申港证券研究所

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					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3057	3632	4113	4724	5462	流动资产合计	3714	3774	4318	4800	5341						
营业成本	1949	2381	2927	3181	3568	货币资金	380	387	617	709	819						
营业税金及附加	28	27	29	34	39	应收账款	1507	1418	1578	1812	2095						
营业费用	317	262	288	340	404	其他应收款	33	20	22	25	29						
管理费用	139	165	185	217	262	预付款项	41	46	59	64	72						
研发费用	105	130	130	145	160	存货	1426	1499	1604	1656	1760						
财务费用	-5	54	55	43	39	其他流动资产	266	143	260	298	345						
资产减值损失	-11	-8	5	5	5	非流动资产合计	1248	1576	1527	1434	1343						
公允价值变动收益	-2	0	-1	-1	-1	长期股权投资	17	13	13	13	13						
投资净收益	27	6	5	5	5	固定资产	656	983	909	832	751						
营业利润	539	620	503	768	994	无形资产	114	162	154	147	140						
营业外收入	7	13	10	12	11	商誉	0	0	0	0	0						
营业外支出	2	5	4	5	4	其他非流动资产	100	35	87	100	116						
利润总额	544	628	510	775	1000	资产总计	4961	5349	5845	6235	6684						
所得税	86	94	78	117	153	流动负债合计	2230	2380	2559	2551	2488						
净利润	458	534	431	658	848	短期借款	804	626	444	305	47						
少数股东损益	3	6	5	8	10	应付账款	661	730	932	1013	1137						
归属母公司净利润	455	528	427	650	838	预收款项	149	0	100	115	133						
EBITDA	726	929	679	937	1159	一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0						
EPS (元)	0.61	0.70	0.57	0.87	1.12	非流动负债合计	61	64	64	64	64						
主要财务比率						长期借款	0	0	0	0	0						
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	应付债券	0	0	0	0	0						
成长能力						负债合计	2292	2444	2624	2616	2553						
营业收入增长	9.92%	18.83%	13.23%	14.87%	15.60%	少数股东权益	47	54	59	66	76						
营业利润增长	57.47%	15.12%	-18.85%	52.69%	29.32%	实收资本(或股本)	750	750	750	750	750						
归属于母公司净利润增长	66.18%	15.84%	-19.16%	52.47%	28.87%	资本公积	801	797	797	797	797						
获利能力						未分配利润	821	1003	1214	1541	1960						
毛利率(%)	36.24%	34.46%	28.84%	32.67%	34.66%	归属母公司股东权益合计	2622	2852	3163	3553	4056						
净利率(%)	15.00%	14.70%	10.49%	13.93%	15.52%	负债和所有者权益	4961	5349	5845	6235	6684						
总资产净利润(%)	9.18%	9.86%	7.30%	10.43%	12.54%	现金流量表						单位:百万元					
ROE(%)	17.37%	18.50%	13.49%	18.30%	20.66%		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
偿债能力						经营活动现金流	77	575	657	567	778						
资产负债率(%)	46%	46%	45%	42%	38%	净利润	458	534	431	658	848						
流动比率	1.67	1.59	1.69	1.88	2.15	折旧摊销	85	100	121	125	127						
速动比率	1.03	0.96	1.06	1.23	1.44	财务费用	-5	54	55	43	39						
营运能力						应付账款减少	-246	89	-159	-235	-283						
总资产周转率	0.62	0.70	0.73	0.78	0.85	预收账款增加	63	-149	100	15	18						
应收账款周转率	2	2	3	3	3	投资活动现金流	294	-94	-74	-34	-37						
应付账款周转率	4.55	5.22	4.95	4.86	5.08	公允价值变动收益	-2	0	-1	-1	-1						
每股指标(元)						长期股权投资减少	-1	3	0	0	0						
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.70	0.57	0.87	1.12	投资收益	27	6	5	5	5						
每股净现金流(最新摊薄)	-0.12	0.04	0.31	0.12	0.15	筹资活动现金流	-458	-450	-353	-442	-631						
每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.80	4.22	4.74	5.41	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	17.61	15.34	18.89	12.39	9.61	普通股增加	0	0	0	0	0						
P/B	3.07	2.82	2.55	2.27	1.99	资本公积增加	-5	-4	0	0	0						
EV/EBITDA	11.68	8.93	11.60	8.17	6.28	现金净增加额	-87	31	230	92	111						

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

## 分析师简介

**夏纾雨**，机械行业首席分析师，复旦大学世界经济硕士，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；2020年度东方财富机械设备行业三甲分析师第二名。

## 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法律责任。

## 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