

2022 年 11 月 29 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

纽威股份 (603699)

工业阀门龙头业绩拐点已至, 受益能源转型与自主可控

报告摘要

◆ 国内工业阀门龙头, 从炼化切入光伏、海工、核电、LNG 等赛道。

纽威股份前身苏州纽威机械成立于 1997 年, 现已成为国内工业阀门龙头, 主要产品覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、API6A 阀、水下阀、安全阀和核电阀等十大系列, 客户包括壳牌、道达尔、恒力石化、万华化学等国内外知名企业, 2021 年海外收入占比 46.9%。下游来看, 近年来受益于全球能源结构转型, 公司产品应用逐渐由石油炼化向多晶硅、海风、氢能、海工等扩展, 能源自主可控趋势下公司需求持续向好。

◆ 业绩拐点已致, 盈利能力有望持续回暖。

受益于高端工业阀门国产替代及公司产品结构升级、下游拓展, 2022 年前三季度, 公司实现营收 29.54 亿元, 同比增长 1.77%, 归母净利润 3.47 亿元, 同比增长 20.15%。2022Q1-3, 公司毛利率 28.04%, 同比提升 1.12pct, 净利率 11.93%, 同比提升 1.81pct, 我们认为, 伴随下游需求持续放量、原材料价格回落、蝶阀等高端产品产能释放, 公司盈利能力有望持续回暖。

◆ 中高端阀门国产替代空间达数百亿, 自主可控下我国企业迎发展机遇。

据 GIA 数据, 2021 年我国阀门市场规模约 135 亿美元, 为全球第二大阀门市场、占比约 17%; 其中, 进口金额约 89.87 亿美元 (据中国海关数据), 中高端阀门国产替代空间广阔。我国阀门行业呈现市场集中度低、低端产品竞争激烈的特点, 2021 年 CR3 仅为 5.97%, 其中纽威股份排名第一、市占率约 2.41%。我们认为, 伴随国内制造业转型升级, 阀门产品正趋于大型化、高参数化、高性能、自动化, 自主可控背景下我国阀门产品迎来从传统低端向中高端转型发展的重要机遇, 国产化率与市场集中度有望提升。

◆ 产品结构升级, 高端市场突破助力市占率提升。

近年来公司在高端工业阀门领域持续突破, 为市占率提升打下良好基础。1) 蝶阀: 成功交付 40" 300LB 大口径高温吹扫三偏心蝶阀, 打破外企在高温蝶阀的垄断; 2) 球阀: 2021 年公司研制的首批大口径硬密封全焊接管线球阀顺利通过功能测试并交付, 为有防颗粒磨损要求的天然气管线客户提供了新国产方案; 3) 高粘度角式调节阀: 已交付客户, 实现高性能调节阀国产化; 4) 超高压先导式安全阀: 2022 年上半年, 公司超高压先导式安全阀通过试验并已完成交付, 运用于天然气压缩机工艺管路。

◆ 多晶硅、海工、LNG、核电等业务进展顺利, 打开长期成长空间。

投资评级

买入

首次评级

2022 年 11 月 28 日

收盘价(元):

10.37

公司基本数据

总股本(百万股)	749.06
总市值(百万)	7,767.77
流通股本(百万股)	749.06
流通市值(百万)	7,767.77
12 月最高/最低价(元)	12.30/6.97
资产负债率(%)	49.77
每股净资产(元)	4.18
市盈率(TTM)	17.83
市净率(PB)	2.48
净资产收益率(%)	11.06

股价走势图



作者

邹润芳	分析师
SAC 执业证书: S0640521040001	
闫智	研究助理
SAC 执业证书: S0640122070030	
邮箱: yanz@avicsec.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	
唐保威	研究助理
SAC 执业证书: S0640121040023	

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

公司不止步于传统石油、炼化，能源转型趋势下，多晶硅、海工、LNG、核电等业务进展顺利。1) 多晶硅：2018 年成为协鑫集团首家阀门供应商，市场规模快速扩大；2) 海工：2022 年上半年，公司独立研制的 3000 米水深级别水下阀门获客户批准，为国内深水阀门首次进入国际市场；此外，高压自力式控制阀门成功接到巴西某重要客户的 FPSO 项目；3) LNG：现已形成包含球阀、蝶阀、闸截止阀在内的全套超低温阀门系列，在国内外 LNG 领域得到广泛应用与客户认可；4) 核电：2022 年上半年，公司承接的英国 HPC 项目顺利完成验收与发运，成为欧洲核级阀门的国内首家供应商；5) 液氢：2021 年截止阀通过第三方机构液氢测试，获得首笔订单。

◆ **蝶阀等高端阀门产能释放在即，毛利率中枢有望抬升。**

公司于 2020 年投资 3.5 亿元建设通安特殊阀门工厂项目，建成后年产能合计 6 万台蝶阀等高性能、高附加值产品，目前处于试生产阶段，预计明年产能将有较大提升。据公司公告，新工厂在加工、装配、压力试验、油漆等工序都引进先进设备，加工质量、加工精度及生产能力进一步提高。我们认为，伴随公司蝶阀等高性能产品产能释放，公司收入规模扩大的同时整体盈利能力也有望进一步抬升，核心竞争力持续强化。

◆ **投资建议**

公司为国内工业阀门龙头，近年来持续在高端阀门领域取得突破，国产化率和市占率具有提升空间；公司大部分下游与海上/陆地石油开采、LNG、核电等新能源相关，能源转型与自主可控趋势下公司需求持续向好；此外，通安特殊阀门工厂已试生产，伴随产能释放及原材料价格改善，盈利中枢有望抬升。预计公司 2022-24 年实现营收 41.89 亿元/48.32 亿元/56.70 亿元，净利润 4.71 亿元/5.87 亿元/7.29 亿元，当前股价对应市盈率为 16X/13X/11X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示**

原材料价格上涨、下游需求不及预期、产能释放不及预期、汇率波动风险、客户拓展不及预期。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3632.23	3961.74	4189.07	4832.31	5669.90
增长率（%）	18.83	9.07	5.74	15.36	17.33
归母净利润（百万元）	527.60	377.46	470.99	587.37	728.69
增长率（%）	15.84	-28.46	24.78	24.71	24.06
毛利率（%）	34.46	27.85	28.60	30.11	32.10
每股收益（元）	0.70	0.50	0.63	0.78	0.97
市盈率 PE	14.72	20.58	16.49	13.22	10.66
市净率 PB	2.72	2.65	2.49	2.32	2.13
净资产收益率 ROE（%）	18.50	12.90	15.12	17.54	20.02

资料来源：iFinD，中航证券研究所

表1 公司分产品收入预测表

单位：百万元		2020	2021	2022E	2023E	2024E
阀门	收入	3426	3695	3917	4544	5362
	增速	20%	8%	6%	16%	18%
	毛利率	36%	29%	30%	31%	33%
零件	收入	124	128	132	141	153
	增速	-32%	4%	3%	7%	9%
	毛利率	37%	26%	27%	28%	28%
锻件	收入	61	108	108	113	119
	增速		77%	0%	5%	5%
	毛利率	-3%	5%	5%	5%	5%
其他业务	收入	22	29	31	32	34
	增速	31%	34%	5%	5%	5%
	毛利率	-55%	-49%	5%	5%	5%
铸件	收入	0.15	1	2	2	3
	增速	-85%	868%	20%	20%	20%
	毛利率	9%	27%	25%	25%	25%
合计	收入	3632	3962	4189	4832	5670
	增速	19%	9%	6%	15%	17%
	毛利率	34%	28%	29%	30%	32%

资料来源：Wind，中航证券研究所预测

财务报表与财务指标（单位：百万元）

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	387	439	461	532	624	营业收入	3632	3962	4189	4832	5670
应收票据及账款	1680	1959	1951	2184	2485	营业成本	2381	2858	2991	3377	3850
预付账款	46	59	57	66	78	税金及附加	27	27	33	38	44
其他应收款	20	16	17	20	23	销售费用	262	300	302	338	408
存货	1499	1541	1885	2128	2321	管理费用	165	146	155	169	215
其他流动资产	143	148	300	329	367	研发费用	130	150	168	184	238
流动资产总计	3774	4161	4671	5259	5897	财务费用	54	-4	-50	40	59
长期股权投资	13	14	14	14	14	资产减值损失	-8	-2	-25	-5	-6
固定资产	984	1265	1222	1234	1132	信用减值损失	-9	-36	-25	-5	-6
在建工程	283	168	184	100	100	其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	162	158	152	163	166	投资收益	6	-25	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	134	143	167	166	165	资产处置收益	0	-3	-1	-1	-1
非流动资产合计	1576	1747	1739	1678	1577	其他收益	17	15	13	13	13
资产总计	5349	5908	6410	6937	7475	营业利润	620	434	553	689	855
短期借款	626	813	923	965	901	营业外收入	13	0	2	3	3
应付票据及账款	1025	1329	1393	1527	1688	营业外支出	5	1	0	1	1
其他流动负债	729	709	846	959	1105	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2380	2850	3161	3451	3694	利润总额	628	433	554	691	858
长期借款	0	6	5	4	2	所得税	94	54	80	99	123
其他非流动负债	64	69	69	69	69	净利润	534	380	475	592	735
非流动负债合计	64	75	74	73	71	少数股东损益	6	2	4	5	6
负债合计	2444	2925	3236	3524	3765	归属母公司净利润	528	377	471	587	729
股本	750	749	749	749	749	EBITDA	782	554	763	1042	1267
资本公积	797	807	807	807	807	NOPLAT	573	380	432	625	784
留存收益	1305	1371	1559	1793	2083	EPS (元)	0.7	0.5	0.6	0.8	1.0
归属母公司权益	2852	2927	3114	3349	3639						
少数股东权益	54	56	60	64	70						
股东权益合计	2905	2983	3174	3413	3710						
负债和股东权益合计	5349	5908	6410	6937	7475						

现金流量表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	534	380	463	580	722
折旧与摊销	100	125	258	311	351
财务费用	54	-4	-50	40	59
投资损失	-6	25	-0	0	0
营运资金变动	-81	117	-286	-270	-240
其他经营现金流	-26	48	15	15	15
经营性现金净流量	575	689	400	676	907
资本支出	253	370	250	250	250
长期投资	152	-109	0	0	0
其他投资现金流	7	-0	-3	-3	-3
投资性现金净流量	-94	-479	-253	-253	-253
短期借款	-178	186	110	42	-64
长期借款	0	6	-1	-1	-1
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	-4	10	0	0	0
其他筹资现金流	-267	-368	-234	-393	-497
筹资性现金净流量	-450	-167	-125	-352	-562
现金流量净额	13	48	22	71	92

主要财务比率					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营收增长率	18.8%	9.1%	5.7%	15.4%	17.3%
营业利润增长率	15.1%	-29.9%	27.2%	24.6%	24.1%
EBIT 增长率	26.5%	-37.0%	17.6%	44.8%	25.4%
EBITDA 增长率	25.4%	-29.1%	37.7%	36.5%	21.6%
归母净利润增长率	15.8%	-28.5%	24.8%	24.7%	24.1%
经营现金流增长率	645.1%	19.9%	-42.0%	69.0%	34.2%
盈利能力					
毛利率	34.5%	27.8%	28.6%	30.1%	32.1%
净利率	14.7%	9.6%	11.3%	12.3%	13.0%
营业利润率	17.1%	11.0%	13.2%	14.3%	15.1%
ROE	18.5%	12.9%	15.1%	17.5%	20.0%
ROA	9.9%	6.4%	7.3%	8.5%	9.7%
ROIC	16.7%	10.8%	11.7%	15.7%	18.3%
估值倍数					
P/E	14.7	20.6	16.5	13.2	10.7
P/S	2.1	2.0	1.9	1.6	1.4
P/B	2.7	2.7	2.5	2.3	2.1
股息率	4.4%	2.4%	3.6%	4.5%	5.6%
EV/EBIT	14.7	20.9	17.1	11.9	9.4
EV/EBITDA	12.9	16.2	11.3	8.3	6.8
EV/NOPLAT	17.5	23.6	20.0	13.9	11.0

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券先进制造团队: 研究所所长邹润芳领衔, 曾获得 2012 至 2013 年新财富最佳分析师军工机械第一名, 2015 至 2017 年新财富最佳分析师机械行业第一名, 团队在先进制造、军民融合、新能源、新材料等领域有较深的产业资源积淀, 擅长自上而下的产业链研究和资源整合, 着眼中国制造的转型升级, 致力于探索战略产业和新兴产业的发展方向, 全面服务一二级市场, 拓展产融结合的深度与广度, 为市场创造价值。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

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, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了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: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637