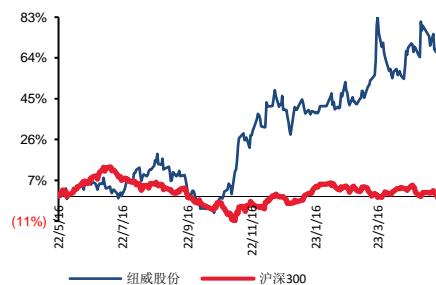




机械设备 通用设备

## 盈利能力改善，持续推动产品结构升级

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	749/749
总市值/流通(百万元)	9,685/9,685
12个月最高/最低(元)	14.35/7.27

### 相关研究报告：

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL：cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520020001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL：liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

**事件：**公司发布2022年报及2023年一季报，其中2022年实现营业收入40.59亿元，同比增长2.46%，实现归母净利润4.66亿元，同比增长23.49%；23年一季度实现营业收入10.92亿元，同比增长17.17%，实现归母净利润0.98亿元，同比增长44.01%。

**毛利率企稳回升，费用管控优良。**2022年公司毛利率为30.51%，较2021年提升2.66pcts，2023年一季度毛利率为28.64%，较去年同期提升1.27pcts，整体呈现回升趋势。期间费用率近年来整体较为稳定，23年一季度销售/管理/研发费用率分别较去年同期-0.37/-0.28/-1.74pcts。

**阀门行业需求向好，公司订单持续增长。**行业方面，阀门是能源行业开采、生产和传输中不可缺少的重要产品，经过近几十年发展，国内阀门企业已在产品性能、研发等取得长足进步，当前国内正积极推进能源结构转型，并积极推进阀门国产化认证，有利于国产阀门打开国内高端需求市场。公司方面，23年一季度公司合同负债为2.57亿元，同比+167.06%，存货为22.31亿元，同比+48.65%，凸显下游需求较好及公司竞争力不断提升。

**定位中高端产品，拓展核电、LNG、氢能源等新兴应用。**公司致力于为客户提供全套工业阀门的解决方案，产品品种覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀、API16A阀、水下阀、安全阀和核电阀等十大系列。在产品定位上，公司坚持中高端，积极投入研发，去年成功交付40”300LB大口径高温吹扫三偏心蝶阀，打破了进口厂家在高温蝶阀领域上的垄断。同时，公司积极拓展核电、LNG（液化天然气）、氢能源等新兴应用领域，去年纽威核电先后斩获核1级闸阀、核1级截止阀、核1级轴流式止回阀合同订单，开启核电高端阀门市场，同时完成了核2级闸阀、核1级球阀等新品行业鉴定，进一步扩大了核级阀门细分市场范围，并承接了法国ITER（国际热核实验反应堆组织）核聚变工程项目（俗称“人造太阳”）的新订单，产品范围涵盖电动/气动/手动截止阀、球阀、蝶阀、调节阀和止回阀，未来将持续为该工程提供优质产品。

**盈利预测与投资建议：**预计2023年-2025年公司营业收入分别为48.59、59.59、70.44亿元，归母净利润分别为5.95、7.44、9.16亿元，对应PE 16/13/11倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**新产品推广不及预期，下游资本开支下滑，同业竞争

格局恶化，国际贸易摩擦风险，汇率波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4059.22	4858.90	5959.00	7043.74
(+/-%)	2.46%	19.70%	22.64%	18.20%
归母净利(百万元)	466.12	595.04	744.44	916.35
(+/-%)	23.49%	27.66%	25.11%	23.09%
摊薄每股收益(元)	0.62	0.79	0.99	1.22
市盈率(PE)	17.90	16.28	13.01	10.57

资料来源：Wind, 太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>4059</b>	<b>4859</b>	<b>5959</b>	<b>7044</b>
%同比增速	2%	20%	23%	18%
营业成本	2821	3323	4070	4770
毛利	1239	1535	1889	2273
%营业收入	31%	32%	32%	32%
税金及附加	32	36	44	53
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	356	379	465	549
%营业收入	9%	8%	8%	8%
管理费用	161	175	215	254
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	176	189	232	275
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	-74	15	14	13
%营业收入	-2%	0%	0%	0%
资产减值损失	-25	-29	-32	-35
信用减值损失	-19	-22	-24	-26
其他收益	14	17	20	24
投资收益	-4	-4	-5	-6
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
资产处置收益	-8	-5	-8	-10
<b>营业利润</b>	<b>547</b>	<b>698</b>	<b>871</b>	<b>1075</b>
%营业收入	13%	14%	15%	15%
营业外收支	2	3	1	2
<b>利润总额</b>	<b>549</b>	<b>701</b>	<b>872</b>	<b>1077</b>
%营业收入	14%	14%	15%	15%
所得税费用	74	95	115	145
净利润	474	606	758	932
%营业收入	12%	12%	13%	13%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>466</b>	<b>595</b>	<b>744</b>	<b>916</b>
%同比增速	23%	28%	25%	23%
少数股东损益	8	10	13	16
<b>EPS(元/股)</b>	<b>0.62</b>	<b>0.79</b>	<b>0.99</b>	<b>1.22</b>

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.62	0.79	0.99	1.22
BVPS	4.34	4.81	5.40	6.14
PE	17.90	16.28	13.01	10.57
PEG	0.76	0.59	0.52	0.46
PB	2.56	2.69	2.39	2.11
EV/EBITDA	13.22	10.30	8.64	6.90
ROE	14%	17%	18%	20%
ROIC	10%	15%	17%	18%

资料来源：WIND, 太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	800	845	868	1291
交易性金融资产	91	91	91	91
应收账款及应收票据	1968	2599	3182	3890
存货	2085	2225	3140	3285
预付账款	42	60	73	81
其他流动资产	219	252	258	270
流动资产合计	5205	6073	7612	8908
长期股权投资	11	11	11	11
投资性房地产	5	5	5	5
固定资产合计	1309	1327	1336	1337
无形资产	153	204	218	238
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	127	127	127	127
其他非流动资产	160	151	143	123
<b>资产总计</b>	<b>6970</b>	<b>7898</b>	<b>9453</b>	<b>10750</b>
短期借款	673	673	673	673
应付票据及应付账款	1659	2034	2940	3421
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	111	127	151	182
应交税费	61	54	73	90
其他流动负债	1069	1247	1400	1599
流动负债合计	3573	4135	5237	5965
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	75	75	75	75
<b>负债合计</b>	<b>3648</b>	<b>4211</b>	<b>5313</b>	<b>6041</b>
归属于母公司的所有者权益	3251	3606	4046	4599
少数股东权益	71	81	94	110
<b>股东权益</b>	<b>3322</b>	<b>3687</b>	<b>4140</b>	<b>4709</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>6970</b>	<b>7898</b>	<b>9453</b>	<b>10750</b>

现金流量表（百万元）

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>563</b>	<b>541</b>	<b>541</b>	<b>999</b>
投资	13	0	0	0
资本性支出	-262	-221	-178	-175
其他	4	-4	-5	-6
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-245</b>	<b>-225</b>	<b>-183</b>	<b>-182</b>
债权融资	150	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
支付股利及利息	-197	-271	-335	-394
其他	-3	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-50</b>	<b>-271</b>	<b>-335</b>	<b>-394</b>
<b>现金净流量</b>	<b>394</b>	<b>45</b>	<b>22</b>	<b>424</b>

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%。

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



### 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

### 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：  
91530000757165982D。

本报告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。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。