

纽威股份 (603699)

2023 年报点评: 业绩位于预告中值, 看好阀门龙头高端化&拓品发展前景

买入 (维持)

2024 年 04 月 15 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,059	5,544	6,510	7,771	9,285
同比	2.46%	36.59%	17.42%	19.37%	19.48%
归母净利润 (百万元)	466.12	721.80	840.71	1,008.00	1,189.81
同比	23.49%	54.85%	16.47%	19.90%	18.04%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.61	0.95	1.11	1.33	1.56
P/E (现价&最新摊薄)	29.28	18.91	16.24	13.54	11.47

事件: 公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现归母净利润 7.2 亿元, 同比增长 55%, 位于业绩预告中值, 符合市场预期。

投资要点

■ 业绩位于预告中值, 利润增速强于营收

2023 年公司实现营业总收入 55 亿元, 同比增长 37%, 归母净利润 7.2 亿元, 同比增长 55%, 扣非归母净利润 7.4 亿元, 同比增长 68%。单 Q4 营业总收入 13 亿元, 同比增长 18%, 归母净利润 1.3 亿元, 同比增长 12%, Q4 业绩增速有所放缓, 我们判断受到年末费用计提、汇率利好减少和远期外汇结汇亏损影响。分区域, 2023 年公司实现国内营收 25 亿元, 同比增长 48%, 海外营收 30 亿元, 同比增长 27%。公司收入高速增长, 我们判断系 (1) 新能源订单兑现、LNG 和海工造船高景气, (2) 高附加值的球阀、蝶阀产能释放, 2023 年公司球阀产销量分别同比增长 30%/31%, 蝶阀产销量分别同比增长 64%/46%。利润增速快于营收, 主要受益规模效应释放。展望未来, 我们认为公司业绩有望维持稳健增长: (1) 下游需求良好: 国内化工下游疫后修复, 项目落地带动需求回升, 且高端阀门国产化趋势。海外能源产业链重构, LNG、海工船舶等下游需求旺盛。

(2) 公司积极推进产品高端化、拓展产品应用领域, 有望创造新增长点。

■ 海外毛利率提升明显, 费控能力略有提升

2023 年公司销售毛利率 31.4%, 同比提升 0.9pct, 销售净利率 13.2%, 同比提升 1.6pct。分区域, 公司国内毛利率 31.3%, 同比下降 5.0pct, 受市场竞争激化影响较大。海外毛利率 32.0%, 同比提升 5.9pct, 受益于人民币贬值、运价下降和高毛利 LNG/FPSO 订单占比提升。2023 年公司规模效应显现, 费控能力增强, 期间费用率 13.8%, 同比下降 1.4pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.81%/3.41%/3.35%/-0.74%, 同比分别变动-0.96/-0.55/-1.00/+1.09pct。未来随公司加大对高端阀门的投入, 业务结构优化、管理效率提升, 盈利水平有望稳中有升。

■ 高端化拓品逻辑可持续, 股权激励调动团队积极性

根据 GIA 数据, 2023 年全球工业阀门市场规模 800 亿美元, 行业具备空间广阔、下游分散、集中度低的特点。公司为国内中高端工业阀门龙头, 产品布局+技术实力+客户资源优势显著, 随产品高端化、应用领域拓展, 结构优化、份额提升将驱动成长: (1) 公司产品覆盖球阀、蝶阀、闸阀、截止阀、止回阀、调节阀等十大系列, 已基本具备为油气、化工、海工、电力、新能源行业提供全套阀门解决方案的实力。(2) 公司阀门制造环节全覆盖, 产品性能优异、稳定性强、交期有保障, 且研发团队建设完善, 高端新品持续填补国内空白。(3) 经过二十余年的积累, 公司已形成较高的品牌市场认可度、国内外渠道建设完备, 客户资源优质, 已进入 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等大型跨国企业集团供应链, 龙头地位稳固。2024 年 4 月公司发布限制性股票激励计划草案修订稿, 拟授予公司高管、中层管理人员和骨干 1664.35 万股, 占公告日股本总额 2.22%, 业绩考核目标为 2023-2025 年, 归母净利润不低于 6.7/7.4/8.1 亿元。股权激励计划有助于绑定核心员工, 调动团队积极性。

■ 盈利预测与投资评级: 我们看好公司高端化+拓品逻辑兑现, 上调公司 2024-2025 年归母净利润预测 8.4 (原值 7.5) /10.1 (原值 9.0) 亿元, 预计 2026 年归母净利润 11.9 亿元, 对应 PE 为 16/14/11 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 地缘政治风险、原材料价格上涨、汇率波动风险、油气产业周期波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.95
一年最低/最高价	11.25/18.20
市净率(倍)	3.65
流通 A 股市值(百万元)	13,445.66
总市值(百万元)	13,648.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.92
资产负债率(% ,LF)	51.47
总股本(百万股)	760.39
流通 A 股(百万股)	749.06

相关研究

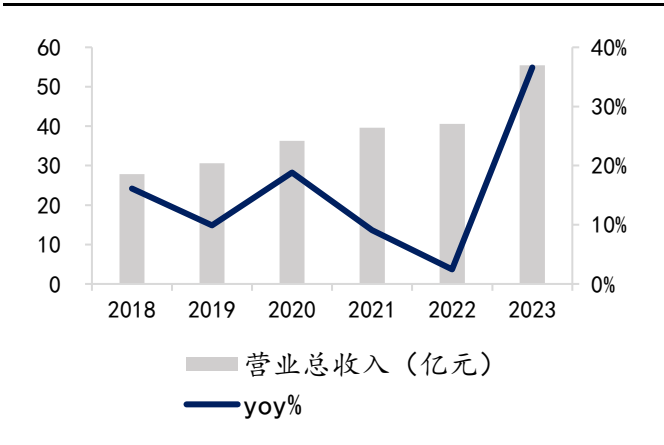
《纽威股份(603699): 受益下游高景气&产品高端化, Q2 业绩延续高增趋势》

2023-07-21

《纽威股份(603699): 2020 年报点评: 业绩符合预期, 看好中高端阀门进口替代》

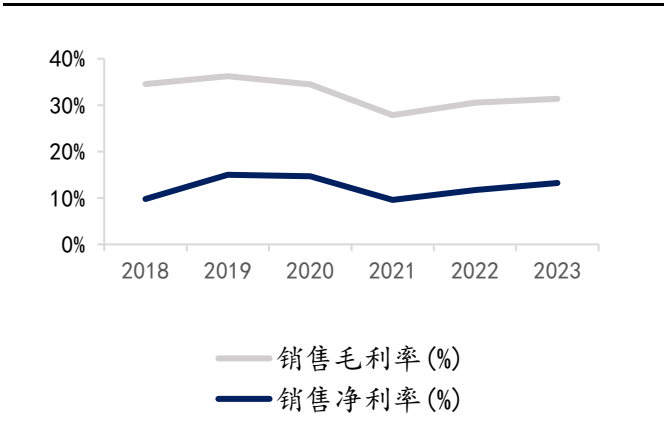
2021-04-16

图1: 2023 年公司实现营业总收入 55 亿元, 同比增长 37%



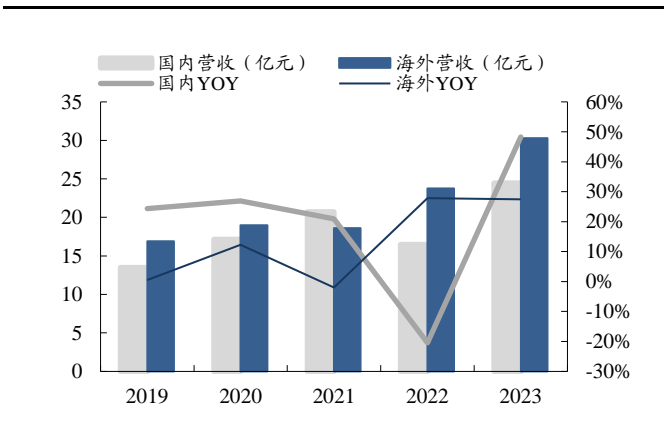
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年公司盈利能力有所提升



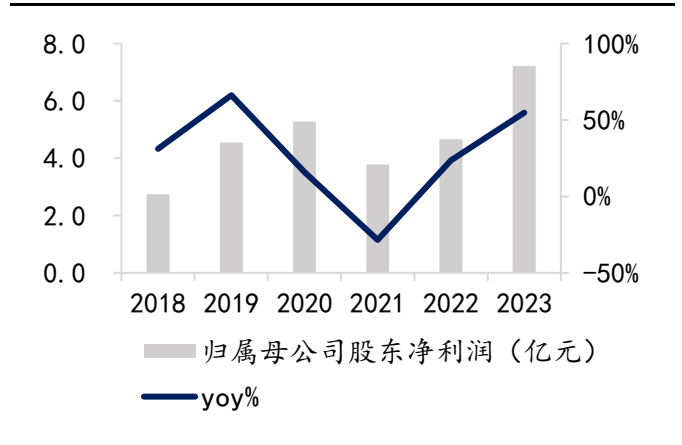
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023 年公司国内、海外营收分别同比+48%/27%



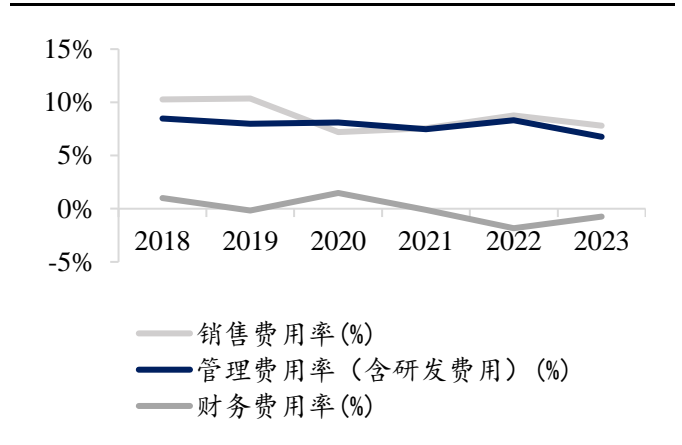
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年公司实现归母净利润 7.2 亿元, 同比增长 55%



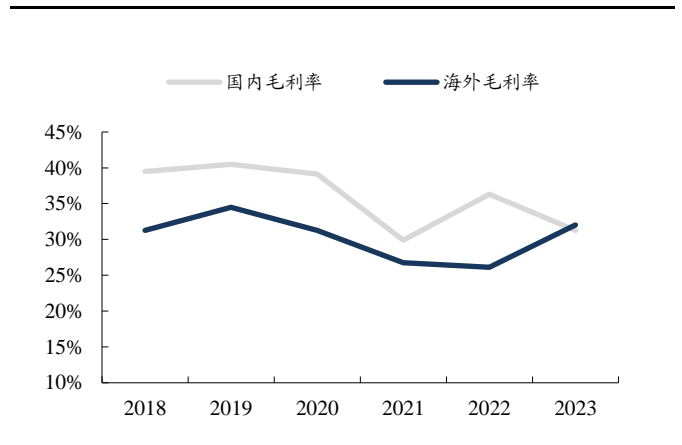
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年公司期间费用率同比-1.4pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023 年公司国内、海外毛利率分别同比-5/+6pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,184	7,627	9,237	11,182	营业总收入	5,544	6,510	7,771	9,285
货币资金及交易性金融资产	1,349	1,480	1,914	2,430	营业成本(含金融类)	3,803	4,544	5,442	6,535
经营性应收款项	2,362	3,032	3,611	4,310	税金及附加	39	47	56	67
存货	2,253	2,828	3,383	4,061	销售费用	433	482	560	669
合同资产	137	197	236	282	管理费用	189	221	256	306
其他流动资产	82	88	94	100	研发费用	186	215	249	279
非流动资产	1,695	1,785	1,870	1,950	财务费用	(41)	(26)	(16)	(9)
长期股权投资	12	12	12	12	加:其他收益	32	28	34	40
固定资产及使用权资产	1,351	1,445	1,532	1,613	投资净收益	(82)	(47)	(56)	(67)
在建工程	7	4	2	1	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	151	151	151	151	减值损失	(62)	(21)	(17)	(14)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	(6)	(8)	(9)
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	826	981	1,176	1,388
其他非流动资产	174	174	174	174	营业外净收支	23	0	0	0
资产总计	7,879	9,412	11,107	13,133	利润总额	849	981	1,176	1,388
流动负债	3,990	4,665	5,339	6,159	减:所得税	115	129	155	182
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,136	1,136	1,136	1,136	净利润	734	852	1,022	1,206
经营性应付款项	1,924	2,361	2,827	3,395	减:少数股东损益	12	11	14	16
合同负债	183	248	296	354	归属母公司净利润	722	841	1,008	1,190
其他流动负债	747	920	1,080	1,274	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.95	1.11	1.33	1.56
非流动负债	65	65	65	65	EBIT	857	955	1,161	1,379
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,020	965	1,175	1,399
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.40	30.20	29.97	29.62
租赁负债	3	3	3	3	归母净利率(%)	13.02	12.91	12.97	12.81
其他非流动负债	62	62	62	62	收入增长率(%)	36.59	17.42	19.37	19.48
负债合计	4,055	4,730	5,404	6,223	归母净利润增长率(%)	54.85	16.47	19.90	18.04
归属母公司股东权益	3,741	4,587	5,595	6,785					
少数股东权益	83	94	108	124					
所有者权益合计	3,824	4,682	5,703	6,909					
负债和股东权益	7,879	9,412	11,107	13,133					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	637	292	611	706	每股净资产(元)	4.92	6.03	7.36	8.92
投资活动现金流	(249)	(154)	(164)	(177)	最新发行在外股份(百万股)	760	760	760	760
筹资活动现金流	(46)	(13)	(13)	(13)	ROIC(%)	15.99	15.38	15.92	16.09
现金净增加额	348	132	434	516	ROE-摊薄(%)	19.30	18.33	18.02	17.54
折旧和摊销	163	10	15	20	资产负债率(%)	51.47	50.26	48.65	47.39
资本开支	(124)	(106)	(108)	(109)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.91	16.24	13.54	11.47
营运资本变动	(337)	(657)	(520)	(624)	P/B(现价)	3.65	2.98	2.44	2.01

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>