

24Q3 业绩高增长，盈利能力再提升

投资要点

- 事件：**公司发布2024年三季度报，2024Q1-Q3实现营收44.6亿元，同比+5.1%；实现归母净利润8.3亿元，同比+40.7%；单2024Q3实现营收16.2亿元，同比-11.0%，环比+9.4%；实现归母净利润3.4亿元，同比+34.9%，环比+16.7%。24Q3业绩高增长，盈利能力显著提升。
- 产品结构优化、经营效率提升，公司盈利能力持续提高。**2024Q1-Q3公司综合毛利率为36.7%，同比+5.8pp，毛利率提升主要系工业产品结构优化、2024年以来钢材等原材料价格下降、公司优化生产流程等降本增效措施推进；净利率为18.7%，同比+4.3pp；期间费用率为12.9%，同比+1.3pp；其中，销售、管理、研发和财务费用率分别为7.0%、3.8%、2.1%、0.01%，分别同比-0.05pp、+0.7pp、-0.6pp、+1.2pp。单2024Q3，公司毛利率为38.9%，同比+6.3pp，环比+1.4pp；净利率为21.1%，同比+7.1pp，环比+1.1pp；期间费用率为11.9%，同比-0.3pp，环比+0.3pp。
- 立足全球，纽威股份内部深化工艺研发，外部拓展渠道、客户、下游，铸就核心竞争力，有望加速胜出。**2021年全球阀门市场规模超732亿美元，市场大而散，TOP9市占率仅13%，公司海外市场起家，已在荷兰、美国、意大利、新加坡、迪拜、尼日利亚、越南、沙特设立8家子公司，依靠其完善的全球化渠道布局、产品技术资质和品牌效应，有望深度受海外出口高景气。2023年国内市场阀门进口超560亿元，高端阀门国产替代空间大；公司坚持中高端阀门产品定位，在核电、海工、超低温、低泄露环保等应用领域不断打破国外垄断，有望引领并持续受益国产替代。公司油气领域起家，全产业链覆盖，海工造船、核电、水处理等高景气领域拓展顺利，新业务放量有望持续拉升公司业绩增长。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润为10.1、12.0、13.9亿元，当前股价对应PE为17、15、13倍，未来三年归母净利润复合增长率25%，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游行业景气下行、海外市场发展不确定性、原材料成本上行、新建产能项目进度或不及预期等风险。

指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5544.46	6659.85	7877.00	9079.50
增长率	36.59%	20.12%	18.28%	15.27%
归属母公司净利润(百万元)	721.80	1014.13	1197.27	1393.18
增长率	54.85%	40.50%	18.06%	16.36%
每股收益EPS(元)	0.95	1.33	1.57	1.83
净资产收益率ROE	19.20%	22.10%	21.43%	20.66%
PE	24	17	15	13
PB	4.72	3.87	3.18	2.63

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：邵桂龙
执业证号：S1250521050002
电话：021-58351893
邮箱：tjl@swsc.com.cn

分析师：张艺蝶
执业证号：S1250524070008
电话：021-58351893
邮箱：zydyf@swsc.com.cn

相对指数表现



基础数据

总股本(亿股)	7.61
流通A股(亿股)	7.49
52周内股价区间(元)	11.65-23.23
总市值(亿元)	176.74
总资产(亿元)	80.60
每股净资产(元)	5.17

相关研究

- 纽威股份(603699)：工业阀门龙头，全球化布局享下游高景气 (2024-10-23)
- 纽威股份(603699)：行业+客户持续拓宽，盈利能力显著提升 (2024-09-04)
- 纽威股份(603699)：工业阀门龙头，受益于下游行业高景气 (2024-04-17)

盈利预测

关键假设：

1) 工业阀门板块：公司阀门产品主要“以销定产”，且公司主要通过参下游终端用户的建设工程项目招标取得阀门采购订单，产品跟随项目具备较大差异性，偏定制化；目前公司深耕传统的石化行业的同时，LNG、氢能、光伏等行业的占比持续提升，且下游行业高景气，考虑公司 2023 年订单高增长，部分订单 2024 年交付，根据签订订单及交付节奏我们预计 2024-2026 年该业务板块营收整体增速有望为 20%、18%、15%；随着公司毛利率高的 LNG、核电、海洋工程等阀门产品占比提升，预计该板块毛利率小幅增长。

2) 零件板块：零件业务主要是指提供轴承、齿轮等环锻件，预计 2024-2026 年板块业务增速有望稳定在 20%、20%、20%；受下游竞争加剧影响，预计 2024-2026 年该板块毛利率小幅下滑后保持稳定。

3) 铸件和锻件板块：铸件和锻件板块主要系公司阀门产品配套设施，主要生产精铸件和精锻件，部分自用，部分外销；随着公司 2023 年公司原有厂房扩建已经投入使用，预计 2024-2026 年铸件板块和锻件板块业务增速均有望为 15%、15%、15%；考虑到厂房及设备折旧减少、2024 年以来原材料价格下降，锻件业务毛利率有望同比 2023 年有明显提升；铸件板块业务体量较小，年度毛利率波动较大，预计 2024-2026 年改板块毛利率维持近年平均。

基于以上假设，我们预测公司 2024-2026 年分业务收入成本如下表：

表1：公司分业务收入及毛利率预测

单位：百万元		2023A	2024E	2025E	2026E
合计	收入	5544.46	6659.85	7876.99	9079.49
	增速	36.59%	20.12%	18.28%	15.27%
	毛利率	31.40%	34.69%	35.18%	35.22%
工业阀门板块	收入	5124.31	6165.85	7295.89	8395.62
	增速	35.91%	20.33%	18.33%	15.07%
	毛利率	31.46%	34.50%	35.00%	35.00%
零件板块	收入	216.65	259.98	311.98	374.37
	增速	23.05%	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	58.27%	55.00%	55.00%	55.00%
锻件板块	收入	131.35	151.05	173.71	199.77
	增速	68.03%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	-3.68%	10.00%	10.00%	10.00%
铸件板块	收入	1.52	1.75	2.01	2.31
	增速	19.69%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	57.89%	40.00%	40.00%	40.00%
其他业务	收入	70.63	81.22	93.41	107.42
	增速	112.48%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	9.34%	30.00%	30.00%	30.00%

数据来源：Wind, 西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5544.46	6659.85	7877.00	9079.50	净利润	734.16	1031.73	1217.91	1417.28
营业成本	3803.49	4349.48	5105.65	5881.99	折旧与摊销	161.39	126.36	126.36	126.36
营业税金及附加	39.31	59.94	70.89	81.72	财务费用	-41.20	82.56	113.09	132.90
销售费用	432.96	526.13	622.28	717.28	资产减值损失	-24.30	-90.00	-90.00	-100.00
管理费用	189.00	479.51	559.27	635.56	经营营运资本变动	-334.16	-425.10	-472.31	-507.61
财务费用	-41.20	82.56	113.09	132.90	其他	141.11	159.33	75.73	266.85
资产减值损失	-24.30	-90.00	-90.00	-100.00	经营活动现金流净额	637.00	884.88	970.78	1335.78
投资收益	-81.71	-49.10	-68.81	-68.56	资本支出	72.42	-30.00	-15.00	-15.00
公允价值变动损益	2.36	1.58	1.70	1.77	其他	-321.45	-47.52	-67.12	-66.79
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-249.02	-77.52	-82.12	-81.79
营业利润	825.67	1204.72	1428.70	1663.25	短期借款	-37.13	-36.27	-50.00	-50.00
其他非经营损益	23.30	9.08	4.14	4.14	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	848.97	1213.80	1432.84	1667.39	股权融资	107.23	0.00	0.00	0.00
所得税	114.81	182.07	214.93	250.11	支付股利	-269.66	-144.36	-202.83	-239.45
净利润	734.16	1031.73	1217.91	1417.28	其他	153.33	-175.98	-163.09	-132.90
少数股东损益	12.36	17.60	20.64	24.10	筹资活动现金流净额	-46.22	-356.62	-415.92	-422.35
归属母公司股东净利润	721.80	1014.13	1197.27	1393.18	现金流量净额	347.53	450.75	472.75	831.63
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	财务分析指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1168.28	1619.03	2091.78	2923.41	成长能力				
应收和预付款项	2319.78	2942.02	3464.68	3965.10	销售收入增长率	36.59%	20.12%	18.28%	15.27%
存货	2253.36	2615.31	3210.85	3636.47	营业利润增长率	51.05%	45.91%	18.59%	16.42%
其他流动资产	442.36	252.57	265.77	278.81	净利润增长率	54.78%	40.53%	18.05%	16.37%
长期股权投资	11.60	11.60	11.60	11.60	EBITDA 增长率	53.19%	49.46%	18.00%	15.25%
投资性房地产	4.95	4.95	4.95	4.95	获利能力				
固定资产和在建工程	1353.40	1279.08	1189.76	1100.43	毛利率	31.40%	34.69%	35.18%	35.22%
无形资产和开发支出	150.78	128.75	106.72	84.68	三费率	10.47%	16.34%	16.44%	16.36%
其他非流动资产	174.08	174.08	174.08	174.08	净利率	13.24%	15.49%	15.46%	15.61%
资产总计	7878.59	9027.38	10520.18	12179.54	ROE	19.20%	22.10%	21.43%	20.66%
短期借款	636.27	600.00	550.00	500.00	ROA	9.32%	11.43%	11.58%	11.64%
应付和预收款项	2106.22	2521.88	2977.78	3396.06	ROIC	17.84%	26.15%	28.03%	29.55%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	17.06%	21.23%	21.18%	21.17%
其他负债	1312.42	1237.81	1309.62	1422.88	营运能力				
负债合计	4054.91	4359.69	4837.40	5318.94	总资产周转率	0.75	0.79	0.81	0.80
股本	760.39	760.85	760.85	760.85	固定资产周转率	4.18	5.15	6.62	8.37
资本公积	914.11	913.65	913.65	913.65	应收账款周转率	2.62	2.55	2.47	2.46
留存收益	2105.97	2975.75	3970.19	5123.92	存货周转率	1.66	1.70	1.72	1.70
归属母公司股东权益	3740.81	4567.22	5561.66	6715.39	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.86%	—	—	—
少数股东权益	82.87	100.47	121.11	145.21	资本结构				
股东权益合计	3823.68	4667.69	5682.77	6860.60	资产负债率	51.47%	48.29%	45.98%	43.67%
负债和股东权益合计	7878.59	9027.38	10520.18	12179.54	带息债务/总负债	15.69%	13.76%	11.37%	9.40%
					流动比率	1.55	1.73	1.89	2.06
					速动比率	0.99	1.12	1.22	1.36
					股利支付率	37.36%	14.23%	16.94%	17.19%
业绩和估值指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标				
EBITDA	945.85	1413.64	1668.14	1922.50	每股收益	0.95	1.33	1.57	1.83
PE	24.49	17.43	14.76	12.69	每股净资产	4.92	6.00	7.31	8.83
PB	4.72	3.87	3.18	2.63	每股经营现金	0.84	1.16	1.28	1.76
PS	3.19	2.65	2.24	1.95	每股股利	0.35	0.19	0.27	0.31
EV/EBITDA	18.25	11.84	9.69	7.95					
股息率	1.53%	0.82%	1.15%	1.35%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljliong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn
	王一菲	高级销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	高级销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com

	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtyf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	龚之涵	高级销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
广深	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	杨举	销售经理	13668255142	13668255142	yangju@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzf@swsc.com.cn
