

2024年10月29日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 海外市场拓展，盈利能力提升

—纽威股份（603699.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

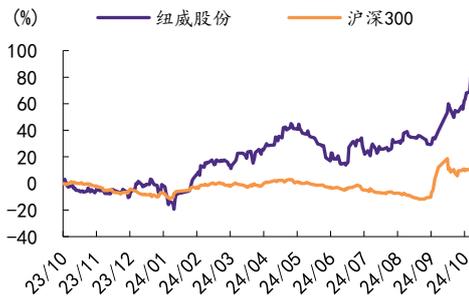
yousw@cfsc.com.cn

## 基本数据

2024-10-29

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价（元）    | 23.42       |
| 总市值（亿元）    | 178         |
| 总股本（百万股）   | 761         |
| 流通股本（百万股）  | 749         |
| 52周价格范围（元） | 11.65-24.75 |
| 日均成交额（百万元） | 89.99       |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

纽威股份 10月25日发布2024年前三季度业绩报告：2024年Q1-Q3实现营业收入44.55亿元(同比+5.09%)，归母净利润8.28亿元(同比+40.69%)，扣非归母净利润8.16亿元(同比+29.66%)。其中2024年Q3单季实现营业收入16.17亿元(同比-10.98%)，归母净利润3.40亿元(同比+34.88%)，扣非归母净利润3.33亿元(同比+19.87%)。公司净利润增长主要系销售收入及毛利变动所致。

## 投资要点

## ■ 原材料价格下降，产品高毛利助力利润增长

钢材价格仍处下行阶段，原材料价格降低助力公司产品毛利率大幅增长。据中国钢铁工业协会监测，前三季度中国钢材价格指数平均值为103.66点，同比下降7.67%；铁矿石进口均价为111.6美元/吨，同比下降0.8%。公司的产品所用材料包括碳钢、不锈钢、合金钢等，钢材价格下行有利于公司阀门产品生产成本降低，毛利率水平上升。2024年前三季度公司实现销售毛利率36.72%（同比+5.78pct），利润增速明显大于收入增速，显示出强劲的盈利能力。公司有望充分受益于钢材价格的低位运行，实现利润的快速增长。

## ■ 扩产精密铸件产能，积极拓展市场

公司在精密铸件产能方面进行了大幅扩产。2024年8月14日公司发布公告，拟用企业自筹2.2亿元资金扩产精密铸件产能，建成后预计年产碳钢精密铸件、不锈钢精密铸件各5000吨，年产值约2.6亿元，此举将有利于公司进一步满足市场需求，增强公司高端精密铸件的生产制造能力，进一步提升公司资源垂直整合的能力。同时，公司积极拓展市场，进一步扩大铸锻件下游应用行业领域，覆盖油气装备、风电能源装备、石化—压力容器装备、工程机械和阀门行业，为未来订单的增加奠定坚实基础。随着内部产能的提升和外部客户的拓宽，公司有望进一步提升市场竞争力。

## ■ 期间费用率管控良好，盈利能力稳步提升

2024年Q3公司实现销售毛利率38.89%（同比+6.30pct），销售净利率21.08%（同比+7.14pct），均实现较高增长，公司盈利能力持续提升；2024年Q3公司四项费用率为

11.94%(同比-0.29pct)，其中销售费用率为 6.39%(同比+0.11pct)，管理费用率为 3.55%(同比+1.12pct)，研发费用率为 1.09%(同比-1.73pct)，财务费用率为 0.91%(同比+0.21pct)，公司整体费用管控良好。

### ■ 盈利预测

公司作为国内工业阀门领先企业，多年来致力于阀门产品技术的自主创新和发展的，有望凭借产品渠道布局持续获取竞争优势，持续提升公司整体盈利水平，预测公司 2024-2026 年收入分别为 65.24、76.89、87.04 亿元，EPS 分别为 1.20、1.43、1.66 元，当前股价对应 PE 分别为 19.5、16.4、14.1 倍，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

宏观经济环境和相关行业经营环境变化的风险；市场竞争风险；原材料价格波动的风险；海外经营风险；客户集中风险。

| 预测指标        | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入（百万元） | 5,544 | 6,524 | 7,689 | 8,704 |
| 增长率（%）      | 36.6% | 17.7% | 17.9% | 13.2% |
| 归母净利润（百万元）  | 722   | 912   | 1,086 | 1,265 |
| 增长率（%）      | 54.9% | 26.3% | 19.1% | 16.5% |
| 摊薄每股收益（元）   | 0.95  | 1.20  | 1.43  | 1.66  |
| ROE（%）      | 18.9% | 20.9% | 21.6% | 21.9% |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E | 2025E  | 2026E  |
|---------------|-------|-------|--------|--------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |        |        |
| 现金及现金等价物      | 1,168 | 1,208 | 1,194  | 959    |
| 应收款           | 2,255 | 2,860 | 3,476  | 4,054  |
| 存货            | 2,253 | 2,463 | 3,401  | 4,451  |
| 其他流动资产        | 507   | 565   | 634    | 694    |
| 流动资产合计        | 6,184 | 7,096 | 8,705  | 10,157 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |        |        |
| 金融类资产         | 180   | 180   | 180    | 180    |
| 固定资产          | 1,346 | 1,214 | 1,093  | 985    |
| 在建工程          | 7     | 5     | 4      | 3      |
| 无形资产          | 151   | 143   | 136    | 129    |
| 长期股权投资        | 12    | 12    | 12     | 12     |
| 其他非流动资产       | 179   | 179   | 179    | 179    |
| 非流动资产合计       | 1,695 | 1,553 | 1,424  | 1,307  |
| 资产总计          | 7,879 | 8,649 | 10,129 | 11,464 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |        |        |
| 短期借款          | 636   | 636   | 636    | 636    |
| 应付账款、票据       | 1,924 | 2,115 | 2,883  | 3,424  |
| 其他流动负债        | 1,247 | 1,247 | 1,247  | 1,247  |
| 流动负债合计        | 3,990 | 4,213 | 5,041  | 5,617  |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |        |        |
| 长期借款          | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 其他非流动负债       | 65    | 65    | 65     | 65     |
| 非流动负债合计       | 65    | 65    | 65     | 65     |
| 负债合计          | 4,055 | 4,278 | 5,106  | 5,682  |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |        |        |
| 股本            | 760   | 761   | 761    | 761    |
| 股东权益          | 3,824 | 4,371 | 5,023  | 5,782  |
| 负债和所有者权益      | 7,879 | 8,649 | 10,129 | 11,464 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 734   | 928   | 1105  | 1287  |
| 少数股东权益    | 12    | 16    | 19    | 22    |
| 折旧摊销      | 161   | 142   | 129   | 116   |
| 公允价值变动    | 2     | 1     | 0     | 1     |
| 营运资金变动    | -273  | -650  | -795  | -1112 |
| 经营活动现金净流量 | 637   | 437   | 458   | 314   |
| 投资活动现金净流量 | -249  | 135   | 121   | 109   |
| 筹资活动现金净流量 | -348  | -380  | -453  | -528  |
| 现金流量净额    | 40    | 191   | 126   | -104  |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 5,544 | 6,524 | 7,689 | 8,704 |
| 营业成本    | 3,803 | 4,494 | 5,342 | 6,186 |
| 营业税金及附加 | 39    | 46    | 55    | 62    |
| 销售费用    | 433   | 515   | 584   | 566   |
| 管理费用    | 189   | 196   | 192   | 174   |
| 财务费用    | -41   | 7     | 7     | 12    |
| 研发费用    | 186   | 196   | 215   | 218   |
| 费用合计    | 767   | 913   | 999   | 969   |
| 资产减值损失  | -37   | -20   | -20   | -20   |
| 公允价值变动  | 2     | 1     | 0     | 1     |
| 投资收益    | -82   | -30   | -25   | -20   |
| 营业利润    | 826   | 1,053 | 1,264 | 1,464 |
| 加:营业外收入 | 24    | 20    | 14    | 25    |
| 减:营业外支出 | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 利润总额    | 849   | 1,072 | 1,277 | 1,488 |
| 所得税费用   | 115   | 145   | 172   | 201   |
| 净利润     | 734   | 928   | 1,105 | 1,287 |
| 少数股东损益  | 12    | 16    | 19    | 22    |
| 归母净利润   | 722   | 912   | 1,086 | 1,265 |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 36.6% | 17.7% | 17.9% | 13.2% |
| 归母净利润增长率         | 54.9% | 26.3% | 19.1% | 16.5% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 31.4% | 31.1% | 30.5% | 28.9% |
| 四项费用/营收          | 13.8% | 14.0% | 13.0% | 11.1% |
| 净利率              | 13.2% | 14.2% | 14.4% | 14.8% |
| ROE              | 18.9% | 20.9% | 21.6% | 21.9% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 51.5% | 49.5% | 50.4% | 49.6% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率          | 2.5   | 2.3   | 2.2   | 2.1   |
| 存货周转率            | 1.7   | 1.8   | 1.6   | 1.4   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 0.95  | 1.20  | 1.43  | 1.66  |
| P/E              | 24.7  | 19.5  | 16.4  | 14.1  |
| P/S              | 3.2   | 2.7   | 2.3   | 2.0   |
| P/B              | 4.8   | 4.2   | 3.6   | 3.2   |

## ■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

## ■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。