

2023年04月26日

证券研究报告|公司研究|公司点评

纽威股份 (603699)

盈利能力显著改善，受益多下游景气周期启动

报告摘要

◆ 全年业绩符合预期，盈利能力显著改善。

2022年公司实现营业收入40.59亿元，同比增长2.46%，归母净利润4.66亿元，同比增长23.49%，符合此前预期。2022年毛利率30.51%，同比提升2.66pcts，其中Q4单季度毛利率37.12%，同/环比分别提升6.72/8.86pcts；全年净利率11.68%，同比提升2.10pcts；盈利能力显著改善主要系产品结构优化、原材料成本降低、自动化及工艺改进收到成效。分区域来看，22年国内实现收入16.50亿元，占比40.64%，毛利率36.30%；国外实现收入23.76亿元，占比58.54%，毛利率26.12%；国外毛利率较低主要系汇兑损益、运费、关税等因素影响。

◆ 研发投入持续增长，高端阀门开发及应用获突破进展。

2022年公司研发费用1.76亿元，同比增长17.42%，研发费用率4.35%，同比略提0.56pct。公司产品持续向高端化发展，高性能轴流式止回阀、中线蝶阀取得国内外相关认证，卡套式旋塞阀、高性能平板闸阀、大口径高温蝶阀实现研发和订单突破。多下游领域取得重要进展，液氢领域，公司布局截止阀、止回阀等全系列液氢产品并推向市场；核电领域，公司进一步扩大核电高端阀门市场，海外核电厂、核聚变工程方面均有突破；海工领域，3000米水深级别水下阀门行业率先获批进入国际市场，石油设备成功接到巴西FPSO项目。

◆ 多下游景气周期正在启动，受益能源转型与自主可控。

公司大部分下游与海上/陆地石油开采、LNG、核电等能源领域相关，能源转型与自主可控趋势下公司需求持续向好：1) 多晶硅：光伏装机量提升带动多晶硅加速扩产，公司已与协鑫集团等头部客户建立合作，后续增长动能强；2) LNG：受俄乌冲突、全球能源转型等因素影响，LNG需求将保持较快增长，公司已有全套超低温阀门系列产品并广泛应用，未来有望持续贡献业绩增量；3) 海工造船：全球海上石油与天然气步入高速发展期，公司前期已获多个业绩突破，后续有望打开更多国际市场。

◆ 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2023-25年实现营收47.12亿元/54.62亿元/63.33亿元，净利润5.97亿元/7.20亿元/8.91亿元，当前股价对应市盈率为16X/13X/11X，维持“买入”评级。

◆ 风险提示

投资评级

买入

维持评级

2023年04月25日

收盘价(元):

12.90

公司基本数据

总股本(百万股)	749.06
总市值(百万)	9,662.90
流通股本(百万股)	749.06
流通市值(百万)	9,662.90
12月最高/最低价(元)	15.20/6.97
资产负债率(%)	52.34
每股净资产(元)	4.34
市盈率(TTM)	20.73
市净率(PB)	2.97
净资产收益率(%)	14.34

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	

相关研究报告

工业阀门龙头业绩拐点已至，受益能源转型与自主可控 -2022-11-29

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

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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3961.74	4059.22	4712.08	5461.77	6332.53
增长率 (%)	9.07	2.46	16.08	15.91	15.94
归母净利润 (百万元)	377.46	466.12	597.27	720.10	890.55
增长率 (%)	-28.46	23.49	28.14	20.56	23.67
毛利率 (%)	27.85	30.51	31.11	31.63	32.37
每股收益 (元)	0.50	0.62	0.80	0.96	1.19
市盈率 PE	25.60	20.73	16.18	13.42	10.85
市净率 PB	3.30	2.97	2.51	2.11	1.77
净资产收益率 ROE (%)	12.90	14.34	15.52	15.76	16.31

资料来源：iFinD，中航证券研究所

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	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	439	800	1071	1464	1918	营业收入	3962	4059	4712	5462	6333
应收票据及账款	1959	2132	2272	2963	3782	营业成本	2858	2821	3246	3734	4283
预付账款	59	42	52	60	69	税金及附加	27	32	35	40	47
其他应收款	16	20	21	24	28	销售费用	300	356	316	366	412
存货	1541	2085	2223	2353	2582	管理费用	146	161	165	191	222
其他流动资产	148	126	131	137	145	研发费用	150	176	200	232	266
流动资产总计	4161	5205	5770	7001	8524	财务费用	-4	-74	25	23	22
长期股权投资	14	11	10	9	8	资产减值损失	-2	-25	-14	-17	-19
固定资产	1265	1315	1182	1078	994	信用减值损失	-36	-19	-26	-30	-34
在建工程	168	120	234	247	210	其他经营损益	-0	-0	-0	-0	-0
无形资产	158	153	148	160	164	投资收益	-25	-4	-1	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	1	1	0	0	0
其他非流动资产	143	166	190	190	189	资产处置收益	-3	-8	0	0	0
非流动资产合计	1747	1765	1764	1683	1565	其他收益	15	14	15	15	15
资产总计	5908	6970	7534	8685	10089	营业利润	434	547	699	843	1043
短期借款	813	673	637	623	635	营业外收入	0	3	2	2	2
应付票据及账款	1329	1659	1957	2251	2582	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	709	1241	939	1082	1244	其他非经营损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	2850	3573	3533	3956	4460	利润总额	433	549	700	843	1043
长期借款	6	4	3	2	1	所得税	54	74	95	115	142
其他非流动负债	69	72	72	72	72	净利润	380	474	604	729	901
非流动负债合计	75	76	75	74	73	少数股东损益	2	8	7	8	10
负债合计	2925	3648	3608	4030	4533	归属母公司净利润	377	466	597	720	891
股本	749	749	749	749	749	EBITDA	554	619	975	1146	1382
资本公积	807	818	818	818	818	NOPLAT	380	416	626	748	919
留存收益	1371	1684	2281	3002	3892	EPS(元)	0.5	0.6	0.8	1.0	1.2
归属母公司权益	2927	3251	3849	4569	5459						
少数股东权益	56	71	78	86	96						
股东权益合计	2983	3322	3926	4655	5556						
负债和股东权益合计	5908	6970	7534	8685	10089						
现金流量表						主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	380	474	592	716	888	成长能力					
折旧与摊销	125	145	250	280	317	营收增长率	9.1%	2.5%	16.1%	15.9%	15.9%
财务费用	-4	-74	25	23	22	营业利润增长率	-29.9%	25.8%	27.9%	20.6%	23.7%
投资损失	25	4	1	1	1	EBIT 增长率	-37.0%	10.4%	52.9%	19.5%	22.9%
营运资金变动	117	-70	-298	-401	-576	EBITDA 增长率	-29.1%	11.7%	57.4%	17.6%	20.6%
其他经营现金流	48	82	15	15	15	归母净利润增长率	-28.5%	23.5%	28.1%	20.6%	23.7%
经营性现金净流量	689	560	585	633	667	经营现金流增长率	19.9%	-18.8%	4.4%	8.3%	5.2%
资本支出	370	264	250	200	200	盈利能力					
长期投资	-109	13	0	0	0	毛利率	27.8%	30.5%	31.1%	31.6%	32.4%
其他投资现金流	-0	7	-2	-2	-2	净利率	9.6%	11.7%	12.8%	13.3%	14.2%
投资性现金净流量	-479	-245	-252	-202	-202	营业利润率	11.0%	13.5%	14.8%	15.4%	16.5%
短期借款	186	-139	-36	-14	12	ROE	12.9%	14.3%	15.5%	15.8%	16.3%
长期借款	6	-2	-1	-1	-1	ROA	6.4%	6.7%	7.9%	8.3%	8.8%
普通股增加	-1	0	0	0	0	ROIC	10.8%	11.4%	17.8%	19.3%	21.5%
资本公积增加	10	11	0	0	0	估值倍数					
其他筹资现金流	-368	80	-25	-23	-22	P/E	25.6	20.7	16.2	13.4	10.9
筹资性现金净流量	-167	-50	-62	-38	-11	P/S	2.4	2.4	2.1	1.8	1.5
现金流量净额	48	392	271	393	454	P/B	3.3	3.0	2.5	2.1	1.8
						股息率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						EV/EBIT	20.8	18.1	13.4	10.8	8.5
						EV/EBITDA	16.1	13.8	9.9	8.2	6.5
						EV/NOPLAT	23.5	20.6	15.5	12.5	9.8

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, liyuq@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。

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起。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