

## 纽威股份 (603699)

### 业绩持续超预期，股权激励彰显长期信心

#### 报告摘要

##### ◆ 多行业景气持续，23Q3 归母净利润同比+59.8%

2023 年前三季度，受益于油气、海工、LNG 等下游高景气持续，公司实现营收 42.40 亿元，同比增长 43.54%；归母净利润 5.88 亿元，同比增长 69.72%，超市场预期。单看 Q3，公司实现营收 18.17 亿元，同比增长 67.21%；归母净利润 2.52 亿元，同比增长 59.75%。盈利能力方面，2023Q1-3 毛利率 30.94%，同比+2.90pcts，净利率 14.02%，同比+2.09pcts。Q3 单季度毛利率 32.59%，同比+4.33pcts，环比+2.02pcts，主要系产品结构优化及自动化改造提升生产效率；净利率 13.94%，同比略降 0.73pcts，我们判断主要为汇兑损益影响。

##### ◆ 在手订单饱满，高端阀门与海外市场持续取得突破

据公司公告，2023 年 1-8 月公司新接订单 44.20 亿元，同比增长 42%，在手订单饱满，后续业绩增长有保障。公司与 SHEEL、TOTAL、中石油、中石化等全球能源巨头深入合作，在传统石油天然气领域巩固龙头地位的同时，LNG、海工、氢能等新兴领域持续取得突破，如：FPSO 超高压自控阀门已给巴西项目供货；液氢阀门已应用于国内多个液氢项目，产品性能达到世界领先水平。市场拓展方面，欧洲、非洲、中东等地能源相关需求旺盛，公司国内外份额持续提升，成长空间进一步打开。

##### ◆ 2023-2025 盈利目标高增，股权激励绑定核心人员利益

2023 年 9 月，公司发布限制性股票激励计划，拟向管理层及核心骨干共 133 人授予限制性股票 1664.35 万股，约占公司股本的 2.2%，授予价格为 7.33 元/股。首次授予的行权条件为：以 2022 年为基数，2023-2025 年归母净利润增长率分别不低于 44%、58%、74%，对应 2023-2025 归母净利润为 6.7 亿元、7.4 亿元、8.1 亿元。本次股权激励彰显公司对未来发展的信心，也将充分调动公司管理层及核心人员的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合，有利于公司长期发展。

##### ◆ 投资建议

预计公司 2023-25 年实现营收 55.42 亿元/66.30 亿元/76.12 亿元，归母净利润 7.49 亿元/8.79 亿元/9.72 亿元，当前股价对应市盈率为 14X/12X/11X，维持“买入”评级。

##### ◆ 风险提示

原材料价格上涨、下游需求不及预期、新品开发不及预期、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	5541.58	6629.92	7611.96
增长率 (%)	9.07	2.46	36.52	19.64	14.81
归母净利润 (百万元)	377.46	466.12	748.89	879.35	971.66

投资评级

买入

维持评级

2023 年 10 月 26 日

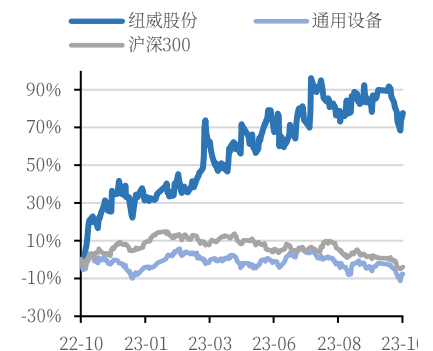
收盘价(元):

14.30

#### 公司基本数据

总股本(百万股)	749.06
总市值(百万)	10,711.59
流通股本(百万股)	749.06
流通市值(百万)	10,711.59
12 月最高/最低价(元)	15.88/7.89
资产负债率(%)	52.24
每股净资产(元)	4.80
市盈率(TTM)	15.13
市净率(PB)	2.98
净资产收益率(%)	16.38

#### 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: yanz031@avic.com	
卢正羽	分析师
SAC 执业证书: S0640521060001	

#### 相关研究报告

Q2 盈利能力持续提升，高端与海外市场进一步突破 —2023-08-27

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

增长率 (%)	-28.46	23.49	60.67	17.42	10.50	盈利能力显著改善, 受益多下游景气周期启动
毛利率 (%)	27.85	30.51	30.70	31.23	31.54	—2023-04-27
每股收益 (元)	0.50	0.62	1.00	1.17	1.30	工业阀门龙头业绩拐点已至, 受益能源转型与
市盈率 PE	28.38	22.98	14.30	12.18	11.02	自主可控 —2022-11-29
市净率 PB	3.66	3.29	3.00	2.72	2.46	
净资产收益率 ROE (%)	12.90	14.34	20.99	22.33	22.35	

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	954	1063	1161	营业收入	3962	4059	5542	6630	7612
应收票据及账款	1959	2132	2748	3233	3504	营业成本	2858	2821	3840	4560	5211
预付账款	59	42	61	73	83	税金及附加	27	32	41	49	56
其他应收款	16	20	24	29	33	销售费用	300	356	416	484	556
存货	1541	2085	2420	3123	3570	管理费用	146	161	194	245	297
其他流动资产	148	126	138	147	156	研发费用	150	176	205	252	289
<b>流动资产总计</b>	<b>4161</b>	<b>5205</b>	<b>6345</b>	<b>7668</b>	<b>8507</b>	财务费用	-4	-74	-64	-31	15
长期股权投资	14	11	10	9	8	资产减值损失	-2	-25	-17	-20	-23
固定资产	1265	1315	1168	1052	946	信用减值损失	-36	-19	-30	-36	-41
在建工程	168	120	200	230	177	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	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
<b>非流动资产合计</b>	<b>1747</b>	<b>1765</b>	<b>1717</b>	<b>1641</b>	<b>1483</b>	其他收益	15	14	15	15	15
<b>资产总计</b>	<b>5908</b>	<b>6970</b>	<b>8062</b>	<b>9310</b>	<b>9990</b>	营业利润	434	547	877	1030	1138
短期借款	813	673	1126	1264	959	营业外收入	0	3	2	2	2
应付票据及账款	1329	1659	2104	2623	2998	营业外支出	1	1	1	1	1
其他流动负债	709	1241	1110	1321	1511	其他非经营损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2850</b>	<b>3573</b>	<b>4341</b>	<b>5208</b>	<b>5469</b>	利润总额	433	549	877	1030	1138
长期借款	6	4	3	2	1	所得税	54	74	119	140	155
其他非流动负债	69	72	72	72	72	净利润	380	474	758	890	983
<b>非流动负债合计</b>	<b>75</b>	<b>76</b>	<b>75</b>	<b>74</b>	<b>73</b>	少数股东损益	2	8	9	10	11
<b>负债合计</b>	<b>2925</b>	<b>3648</b>	<b>4416</b>	<b>5282</b>	<b>5542</b>	归属母公司净利润	377	466	749	879	972
股本	749	749	749	749	749	EBITDA	554	619	1061	1273	1459
资本公积	807	818	818	818	818	NOPLAT	380	416	702	862	995
留存收益	1371	1684	2000	2370	2780	EPS (元)	0.5	0.6	1.0	1.2	1.3
归属母公司权益	2927	3251	3567	3938	4347						
少数股东权益	56	71	79	90	101						
<b>股东权益合计</b>	<b>2983</b>	<b>3322</b>	<b>3646</b>	<b>4027</b>	<b>4448</b>						
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5908</b>	<b>6970</b>	<b>8062</b>	<b>9310</b>	<b>9990</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	380	474	745	877	970	<b>成长能力</b>					
折旧与摊销	125	145	247	274	307	营收增长率	9.1%	2.5%	36.5%	19.6%	14.8%
财务费用	-4	-74	-64	-31	15	营业利润增长率	-29.9%	25.8%	60.4%	17.4%	10.5%
投资损失	25	4	1	1	1	EBIT增长率	-37.0%	10.4%	71.5%	22.8%	15.4%
营运资金变动	117	-70	-671	-485	-174	EBITDA增长率	-29.1%	11.7%	71.2%	20.0%	14.6%
其他经营现金流	48	82	15	15	15	归母净利润增长率	-28.5%	23.5%	60.7%	17.4%	10.5%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>689</b>	<b>560</b>	<b>273</b>	<b>651</b>	<b>1133</b>	经营现金流增长率	19.9%	-18.8%	-51.2%	138.3%	74.1%
资本支出	370	264	200	200	150	<b>盈利能力</b>					
长期投资	-109	13	0	0	0	毛利率	27.8%	30.5%	30.7%	31.2%	31.5%
其他投资现金流	-0	7	-2	-2	-2	净利率	9.6%	11.7%	13.7%	13.4%	12.9%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>-479</b>	<b>-245</b>	<b>-202</b>	<b>-202</b>	<b>-152</b>	营业利润率	11.0%	13.5%	15.8%	15.5%	14.9%
短期借款	186	-139	453	138	-305	ROE	12.9%	14.3%	21.0%	22.3%	22.4%
长期借款	6	-2	-1	-1	-1	ROA	6.4%	6.7%	9.3%	9.4%	9.7%
普通股增加	-1	0	0	0	0	ROIC	10.8%	11.4%	20.0%	20.1%	20.7%
资本公积增加	10	11	0	0	0	<b>估值倍数</b>					
其他筹资现金流	-368	80	-370	-477	-577	P/E	28.4	23.0	14.3	12.2	11.0
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>-167</b>	<b>-50</b>	<b>83</b>	<b>-340</b>	<b>-883</b>	P/S	2.7	2.6	1.9	1.6	1.4
<b>现金流量净额</b>	<b>48</b>	<b>392</b>	<b>154</b>	<b>109</b>	<b>98</b>	P/B	3.7	3.3	3.0	2.7	2.5
						股息率	1.7%	2.5%	4.0%	4.7%	5.2%
						EV/EBIT	20.8	18.1	14.1	11.6	9.8
						EV/EBITDA	16.1	13.8	10.8	9.1	7.7
						EV/NOPLAT	23.5	20.6	16.3	13.4	11.3

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