纽威股份（603699）

拟发行可转债投资特殊阀工厂，进一步发力中高端

买入（维持）

2020 年 06 月 17 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
研究助理 朱贝贝
zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,057	3,457	3,977	4,658
同比（%）	9.9%	13.1%	15.0%	17.1%
归母净利润（百万元）	455	555	696	868
同比（%）	66.2%	21.8%	25.6%	24.6%
每股收益（元/股）	0.61	0.74	0.93	1.16
P/E（倍）	26.46	21.74	17.31	13.89

事件：公司发行公开发行可转换公司债券预案，拟募集不超过（含）7 亿元人民币，用于投资纽威流体控制（苏州）有限公司通安特殊阀工厂项目、阀门零部件生产项目及补充流动资金。

投资要点

■ **拟发行可转债募投特殊阀工厂，进一步实现中高端转型**

公司拟发行可转债募集 7 亿元，其中 3.41 亿元将用于投资纽威流体控制（苏州）有限公司通安特殊阀工厂项目（总投资 3.5 亿元），2 亿元用于投资阀门零部件生产项目，其余用于补充流动资金。

特殊阀工厂主要生产适用于严苛工况和特殊应用领域的蝶阀及其他特殊阀种，项目建设周期为 18 个月，建成后将实现年产 6 万台的特殊阀产能，预计投后公司总产值可达到 60-70 亿元，将进一步实现公司产品向中高端阀门的转型。**一方面，**公司目前产品较多应用于石油天然气相关行业，易受油气行业周期性波动影响，扩大中高端特殊阀业务能够帮助公司进入核电、海工、环保工程等下游领域，改变过于依赖石油化工行业的局面，降低单一行业周期性影响，增强风险抵御能力。**另一方面，**中高端特殊阀产品技术要求高，较传统阀门而言市场同类产品较少，产品附加值高，募投项目将有利于优化公司产品结构、提升盈利能力，保持持续稳定发展。

■ **中高端阀门国产替代进程提速，长期积淀将助力公司快速获取份额**

中国是工业阀门最大消费国，但国内一半以上阀门需求仍依赖进口，纽威股份作为国内工业阀门龙头，2019 年市占率仅 1.5%。随着我国科技发展和制造高端化，出现了越来越多的严苛工况和特殊应用领域，中高端特殊阀市场需求迅速增长，但一些特殊或关键应用领域的阀门（如蝶阀）仍需依赖进口，该领域国产替代空间广阔。受中美贸易战背景下阀门进口依赖降低，国内中高端工业阀门进口替代进程提速。

经过 20 年的发展，公司在中高端特殊阀领域已具备丰富的经验积累与技术沉淀，特别是在剧毒介质、高磨损、高腐蚀、超高压及高压加氢等多种应用领域均实现了产品自主研发制造突破。公司是目前世界阀门行业里仅有几家能够提供双向密封蝶阀的厂家，2018 年公司三偏心蝶阀首次通过壳牌石油设计验证试验（DVT），2019 年超低温三偏心蝶阀再次通过壳牌石油专家严苛的试验见证，成为壳牌石油在全球为数不多的几家蝶阀供应商之一。**公司中高端特殊阀的研发能力已达到世界先进水平，凭借长期的技术积累和客户基础，公司有望快速拓展中高端阀门国产份额。**

■ **盈利预测与投资评级：**预计 2020/21/22 年公司实现归母净利润 5.55/6.96/8.68 亿元，同比增长 21.8%/25.6% /24.6%，对应 PE 分别为 21.7X/17.3X/13.9X，基于阀门领域国产替代进程提速、公司中高端产品有望快速获得市场份额的判断，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**特殊阀市场推广不及预期；石油化工行业景气度下滑超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.07
一年最低/最高价	10.64/16.76
市净率(倍)	4.41
流通 A 股市值(百万元)	12052.50

基础数据

每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	45.27
总股本(百万股)	750.00
流通 A 股(百万股)	750.00

相关研究

1、《纽威股份（603699）：工业阀门龙头，国产替代助力腾飞》2020-05-22

请务必阅读正文之后的免责声明部分

纽威股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3,714**	**3,824**	**4,270**	**4,854**
现金	380	332	543	924
应收账款	1,507	1,636	1,823	1,904
存货	1,426	1,264	1,464	1,388
其他流动资产	400	592	440	638
非流动资产	**1,248**	**1,213**	**1,259**	**1,280**
长期股权投资	17	22	30	35
固定资产	656	642	634	623
在建工程	258	286	322	356
无形资产	114	105	97	86
其他非流动资产	204	158	176	179
资产总计	**4,961**	**5,037**	**5,528**	**6,134**
流动负债	**2,230**	**2,051**	**2,159**	**2,271**
短期借款	804	657	711	724
应付账款	661	774	761	824
其他流动负债	765	620	688	723
非流动负债	**61**	**67**	**66**	**65**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	61	67	66	65
负债合计	**2,292**	**2,119**	**2,225**	**2,335**
少数股东权益	47	41	38	35
归属母公司股东权益	2,622	2,877	3,266	3,764
负债和股东权益	**4,961**	**5,037**	**5,528**	**6,134**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	77	427	570	806
投资活动现金流	294	-21	-102	-84
筹资活动现金流	-458	-455	-256	-341
现金净增加额	-82	-49	211	381
折旧和摊销	85	73	78	85
资本开支	318	-1	22	14
营运资本变动	-438	-190	-180	-105

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**3,057**	**3,457**	**3,977**	**4,658**
减:营业成本	1,949	2,152	2,456	2,852
营业税金及附加	28	35	40	46
营业费用	317	346	382	419
管理费用	139	297	338	382
财务费用	-5	13	1	-16
资产减值损失	-11	-14	-39	-27
加:投资净收益	27	22	22	23
其他收益	-2	-1	-1	-1
营业利润	**539**	**649**	**821**	**1,024**
加:营业外净收支	5	2	2	3
利润总额	**544**	**650**	**822**	**1,026**
减:所得税费用	86	102	129	162
少数股东损益	3	-6	-3	-3
归属母公司净利润	**455**	**555**	**696**	**868**
EBIT	589	691	859	1,063
EBITDA	674	764	938	1,147

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.61	0.74	0.93	1.16
每股净资产(元)	3.50	3.84	4.35	5.02
发行在外股份(百万股)	750	750	750	750
ROIC(%)	14.2%	16.2%	17.9%	19.7%
ROE(%)	17.2%	18.8%	21.0%	22.8%
毛利率(%)	36.2%	37.7%	38.3%	38.8%
销售净利率(%)	14.9%	16.0%	17.5%	18.6%
资产负债率(%)	46.2%	42.1%	40.2%	38.1%
收入增长率(%)	9.9%	13.1%	15.0%	17.1%
净利润增长率(%)	66.2%	21.8%	25.6%	24.6%
P/E	26.46	21.74	17.31	13.89
P/B	4.60	4.19	3.69	3.20
EV/EBITDA	18.67	16.34	13.14	10.41

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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