

2014年01月08日
 证券研究报告·公司研究·机械行业

发行价
 17.66元



纽威股份(603699)新股分析报告

质地优质的全套工业阀门供应商

投资要点

- **公司质地优质, 建议参与网上发行:** 公司是全球领先、国内综合实力最强的全套工业阀门解决方案供应商, 70%以上的产品最终应用于石油化工、油气管线等石油天然气相关行业, 是国内唯一的获得全球 10 大石油公司批准或成为其战略供应商的阀门制造商, 在石油天然气阀门领域竞争优势明显。未来几年, 全球和国内石油天然气领域的阀门需求将是公司业绩增长的最大支持。公司也在向核电等领域扩展, 国内外核电建设的恢复将对公司业绩带来较大影响。公司本次最终发行定价为 17.66 元, 对应 2013 年、2014 年和 2015 年市盈率 29 倍、26 倍和 21 倍。综合考虑公司成长性以及可比公司的估值情况, 我们建议投资者可以参与公司新股的网上发行。
- **全球经济向好, 阀门行业呈现稳步上升的态势。** 从中长期来看, 不断增长的能源需求、全球人口的持续增加以及发展中国家的城市化、工业化进程并没有因金融危机而发生根本性改变等因素拉动阀门行业的需求。近年来, 以中国为代表的发展中国家和中东地区阀门需求快速增长, 开始替代欧盟和北美成为全球阀门行业增长的新引擎。对比国内和全球阀门市场需求结构的差异, 我们认为未来国内石油天然气领域的阀门需求有望快速提升, 新兴领域需求的提升在提高相关阀门企业的收入规模的同时也将提升其盈利能力。
- **募投项目: 扩大产能、完善结构、保障原料供应。** 公司本次发行募集资金投资项目包括“年产 35,000 台大口径、特殊阀项目”、“年产 10,000 台(套)石油阀门及设备项目”、“年产 10,000 吨各类阀门铸件项目”, 项目全部围绕主营业务和发展战略展开, 用于扩大阀门现有产品的产能, 完善阀门产品结构, 保障阀门产品原材料供应。
- **盈利预测。** 预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 2501.61 百万元、3001.93 百万元和 3602.32 百万元, 归属母公司所有者的净利润分别为 468.87 百万元、541.53 百万元和 668.20 百万元。估算 2013 年、2014 年和 2015 年每股收益 0.60 元、0.69 元和 0.85 元。
- **风险提示:** 全球经济复苏乏力, 导致阀门需求疲软的风险; 新增产能难以消化的风险; 人民币升值产生的汇兑损失风险。

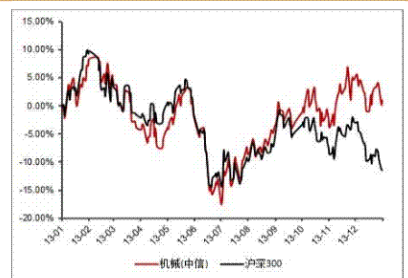
指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2198.25	2501.61	3001.93	3602.32
增长率	14.69%	13.80%	20.00%	20.00%
归属母公司净利润(百万元)	291.56	468.87	541.53	668.20
增长率	54.91%	60.82%	15.50%	23.39%
每股收益 EPS(元)	0.37	0.60	0.69	0.85
PE	47.40	29.47	25.52	20.68
PB	13.39	4.75	4.07	3.46

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 鹿琳琳
 执业证号: S1250513070002
 电话: 010-57631198
 邮箱: pll@swsc.com.cn
 研究助理: 唐静
 电话: 023-67898837
 邮箱: tjing@swsc.com.cn

所属行业市场表现



数据来源: 西南证券

本次发行情况

发行前总股本(万股)	70000
本次发行(万股)	8250
发行后总股本(万股)	78250
2012年每股收益(摊薄后)(元)	0.373
2012年扣除非经常性损益后的每股收益(摊薄后)(元)	0.366

主要指标(2012年)

每股净资产(元)	1.47
毛利率(%)	37.56
流动比率(倍)	1.30
速动比率(倍)	0.80
应收账款周转率(次)	2.79
资产负债率(合并报表)(%)	59.99
净资产收益率(加权平均)(%)	28.26

相关研究

目 录

一、全球领先的全套工业阀门解决方案供应商	1
（一）公司概况	1
（二）公司业务结构	2
（三）公司股权结构	4
二、经济复苏+油气投资景气拉动阀门需求增长	6
（一）阀门简介	6
（二）国内外经济向好，阀门整体需求稳步回升	6
（三）国内石油天然气等新兴领域需求将快速提升	9
（四）阀门行业集中度低，企业总体规模偏小	9
（五）阀门的需求增量主要来自石油天然气领域	12
三、竞争优势明显，领跑新兴应用市场	14
（一）强大的品牌影响力和广泛的高端客户资源	14
（二）优秀的管理团队	15
（三）全套工业阀门解决方案供应商	16
（四）雄厚的技术研发力量	17
（五）覆盖全球的多层次营销网络体系	17
四、募投项目：扩大产能、完善结构、保障原料供应	18
五、盈利预测与投资建议	20
六、风险提示	20

插图目录

图 1: 公司代表性产品.....	1
图 2: 公司发展轨迹.....	2
图 3: 公司主营业务分产品收入情况.....	3
图 4: 公司主营业务分产品收入结构.....	3
图 5: 公司主营业务分产品毛利情况.....	3
图 6: 公司主营业务分产品毛利结构.....	3
图 7: 公司主营业务收入分区域情况.....	4
图 8: 公司主营业务收入分区域结构.....	4
图 9: 公司盈利能力的基本指标情况 (%).....	4
图 10: 公司主营业务毛利率分产品情况 (%).....	4
图 11: 公司发行上市前股权结构.....	5
图 12: 2008~2015 年全球工业阀门行业收入及其增长情况.....	7
图 13: 2012 年全球十大工业阀门消费国.....	8
图 14: 2012 年全球工业阀门市场需求结构.....	9
图 15: 2012 年国内工业阀门市场需求结构.....	9
图 16: 中国天然气管道建设与规划情况.....	13
图 17: 中国“十二五”天然气供给想定方案.....	13
图 18: 公司的优质客户群.....	15
图 19: 公司全球性、多层次的影响网络.....	18

表格目录

表 1: 公司 5 家境内控股公司基本情况.....	5
表 2: 阀门分类.....	6
表 3: 世界经济及主要经济增长体的增长预测.....	7
表 4: 中国和全球阀门行业市场集中度对比.....	10
表 5: 2011 年全球阀门行业主要企业及其市场份额.....	10
表 6: 2012 年国内阀门行业主要企业排名情况 (按主营业务销售收入排名).....	11
表 7: 中国油气管道长度统计 (公里).....	13
表 8: 公司管理团队主要成员介绍.....	15
表 9: 公司拥有完善的资格认证.....	16
表 10: 公司的技术水平展示.....	17
表 11: 首发上市募投项目简况.....	18
表 12: 可比公司估值情况.....	20
表 13: 盈利预测.....	21

请务必阅读正文后的免责声明部分

一、全球领先的全套工业阀门解决方案供应商

（一）公司概况

公司是全球领先、国内综合实力最强的全套工业阀门解决方案供应商，主营业务为工业阀门的设计、制造和销售，产品包括闸阀、球阀、截止阀、止回阀、蝶阀、调节阀、安全阀、核电阀及井口设备为主的九大产品系列，广泛应用于石油、天然气、炼油、化工、船舶、电厂以及长输管线等领域。

图 1：公司代表性产品



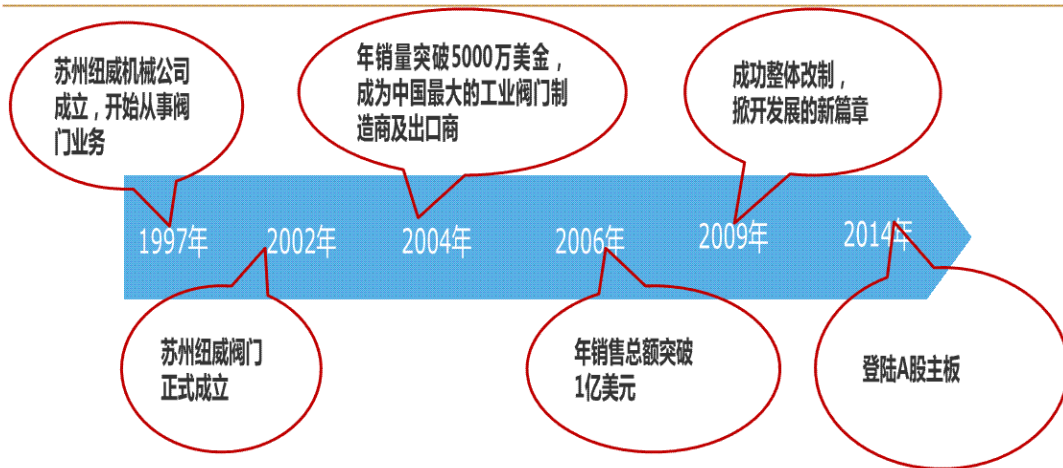
数据来源：公司公告，西南证券

公司成立于 2009 年 12 月 30 日，是经中华人民共和国商务部批准，由苏州纽威阀门有限公司整体变更设立的外商投资股份公司，注册资本为 70,000 万元。公司是全球领先、国内综合实力最强的全套工业阀门解决方案供应商，是国内目前取得国际石油、化工行业认证许可最多的阀门企业，通过了行业内大多数的主要资质认证，主要包括：ISO 9001 证书、API 6D 证书、API 6A 证书、CE-PED 证书，美国 ABS 船级社和法国 BV 船级社的船用阀门设计和制造批准以及欧洲权威的 TA-Luft 低泄漏认证和英国劳氏船级社颁发的全系列软密封浮动式及固定式球阀防火试验验证证书等。公司是国内阀门行业获得大型跨国企业集团批

请务必阅读正文后的免责声明部分

准最多的企业。公司在阀门的逸散性（低泄漏）控制、高温高压技术、防火技术、超低温技术、耐腐蚀技术、抗硫技术、核电阀技术、LNG 超低温固定球阀技术、管道输送高压大口径全焊接球阀技术、井口采油设备技术、产品大型化、产品抗硫技术等方面在行业内居于领先水平。公司以可靠的产品质量和持续的创新能力和众多大型跨国企业集团建立起了长期合作关系，已经形成了具有全球影响力的“纽威”自主品牌，是中国最大的工业阀门出口商。

图 2：公司发展轨迹



数据来源：公司公告，西南证券

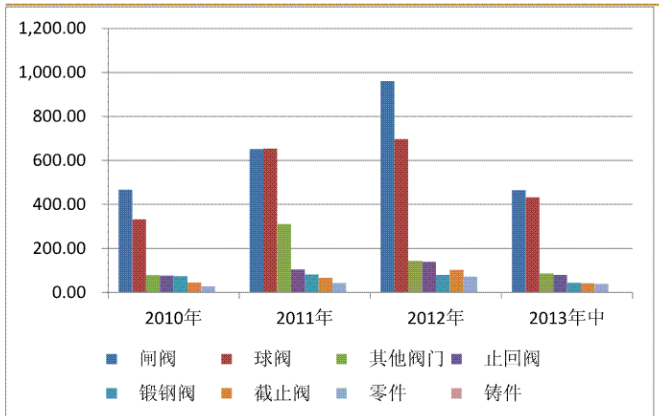
根据中国通用机械工业协会阀门分会历年对会员单位的统计资料，公司自 2006 年至 2012 年（2010 年除外），阀门产品的销售收入一直保持行业第一的地位；2010 年由于受到全球经济危机影响，国外市场需求不足，公司的销售收入出现较大幅度的下滑，行业排名下降为第二名。

（二）公司业务结构

1、闸阀和球阀合计贡献收入和毛利的 75%以上

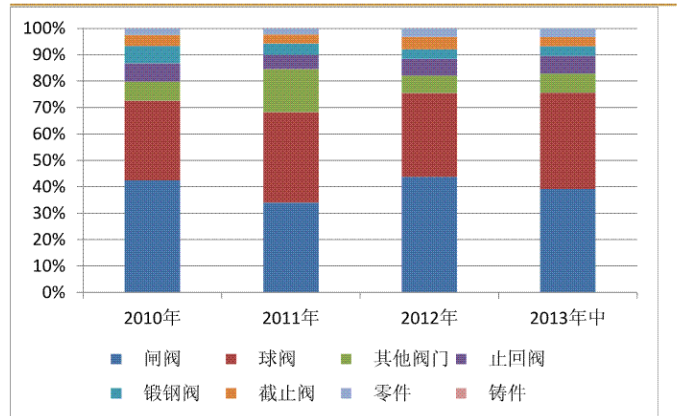
公司 2010 年~2012 年的收入同比增速分别为 -27.73%、73.54%和 14.69%，净利润增速分别为 -61.18%、80.65%和 43.66%，2010 年收入和净利润增幅大幅下滑，我们认为主要是受国际金融危机和国内经济不景气不利影响，随着国内外经营环境的逐步改善，公司业绩从 2010 年下半年开始逐步好转。

图 3: 公司主营业务分产品收入情况



数据来源: 公司公告, 西南证券

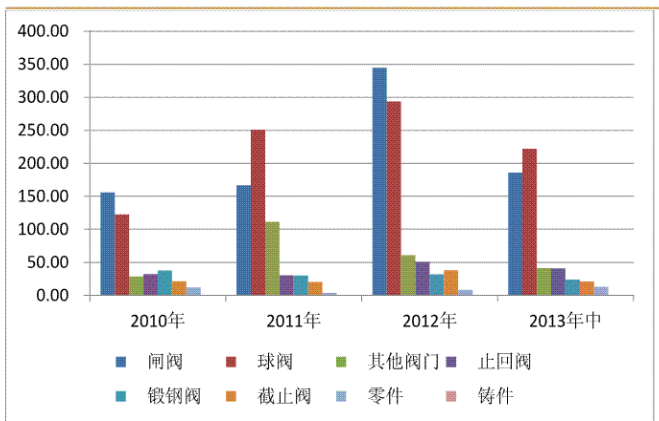
图 4: 公司主营业务分产品收入结构



数据来源: 公司公告, 西南证券

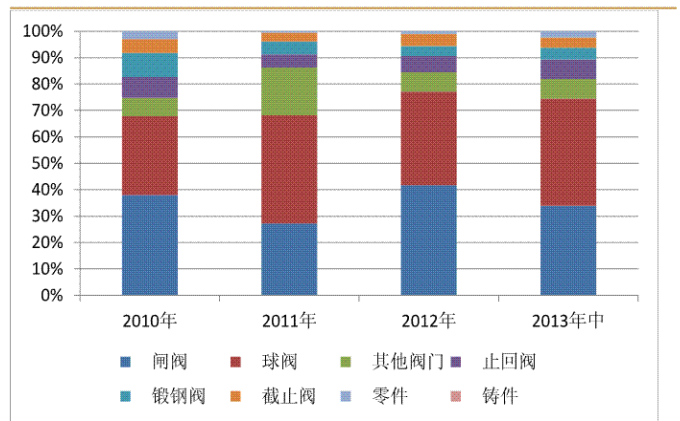
分产品结构看, 闸阀和球阀合计贡献公司收入和毛利的 75%以上, 2013 年中间阀的收入和毛利占比分别为 39.14%和 34.86%, 球阀的收入和毛利占比分别为 36.34%和 41.67%。

图 5: 公司主营业务分产品毛利情况



数据来源: 公司公告, 西南证券

图 6: 公司主营业务分产品毛利结构

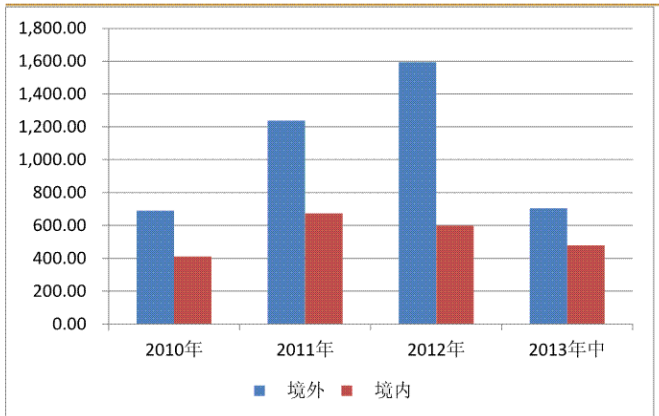


数据来源: 公司公告, 西南证券

2、公司产品以外销为主

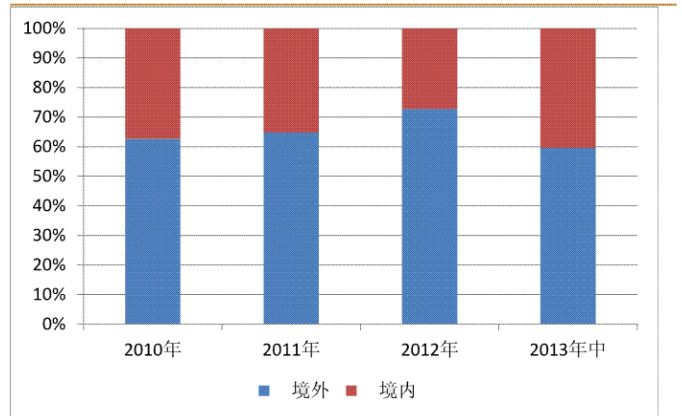
公司产品销售以境外市场为主, 2010 年~2012 年和 2013 年中, 境外销售收入占比分别为 62.67%、64.72%、72.70%和 59.56%。近年来, 随着国内市场需求持续增加, 以及公司和中石油等大客户的战略合作关系的确定, 公司来自国内收入迅猛增加, 2012 年和 2013 年上半年境内收入分别为 5.99 亿和 4.79 亿元, 主营收入占比分别提升至 27.3%和 40.44%。

图 7: 公司主营业务收入分区域情况



数据来源: 公司公告, 西南证券

图 8: 公司主营业务收入分区域结构

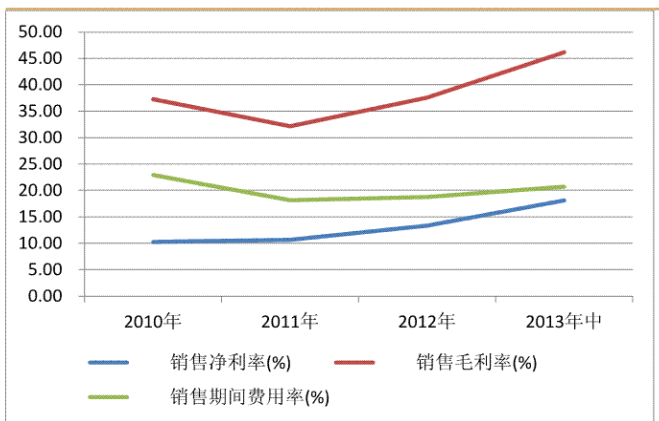


数据来源: 公司公告, 西南证券

3、产品结构优化, 盈利能快速提升

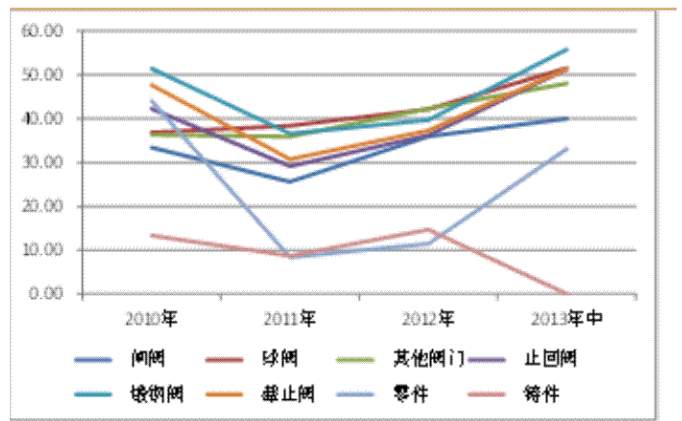
2010年~2012年和2013年中期间,公司主营业务毛利率自2011年起快速提升,2013年中毛利率提升至46.18%,比2011年高出14.02个百分点。公司毛利率提升较快的主要原因是公司产品结构升级,在大口径、抗高压、低泄漏、耐腐蚀等方面推出了新产品,导致球阀毛利率显著提高(从2010年的36.83%提升至2013年中的51.53%);另一大主力产品闸阀的毛利率也从2011年低谷的25.61%提升至2013年中的40.01%;此外,主要原材料废钢和镍的价格持续下跌也导致公司生产成本下降。在期间费用保持稳定的情况,公司销售净利润率也稳步提升,从2010年的10.25%快速提升到2013年中的18.13%。

图 9: 公司盈利能力的基本指标情况 (%)



数据来源: 公司公告, 西南证券

图 10: 公司主营业务毛利率分产品情况 (%)

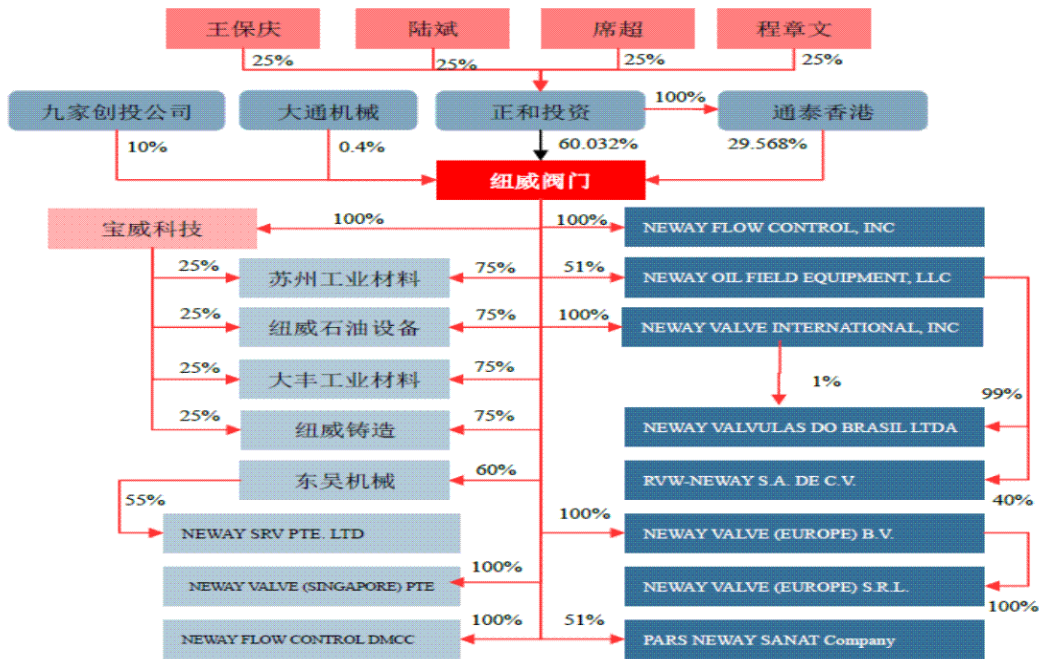


数据来源: 公司公告, 西南证券

(三) 公司股权结构

公司的控股股东为苏州正和投资有限公司,本次发行前正和投资直接持有公司60.032%的股份,通过全资子公司通泰香港间接持有公司29.568%的股份,合计持有公司89.60%的股份公司的实际控制人为王保庆、陆斌、程章文和席超等四名自然人,以上四名自然人分别持有正和投资各25%的股权,对公司形成间接共同控制。

图 11: 公司发行上市前股权结构



数据来源: 公司公告

公司下属 5 家境内控股子公司、7 家境外全资或控股子公司和 1 家墨西哥参股公司。

表 1: 公司 5 家境内控股公司基本情况

名称	股权结构	经营范围	财务数据
纽威工业材料(苏州)有限公司	纽威阀门和宝威科技分别持有 75%和 25%的股权	生产各类铸件、锻件,加工阀门系列产品及零件等,销售自产产品,并提供相应的技术和售后服务。	资产总额为 20,290.04 万元,净资产为 14,113.35 万元; 2012 年度营业收入为 21,791.79 万元,净利润为 2,020.81 万元。
纽威工业材料(大丰)有限公司	纽威阀门和宝威科技分别持有 75%和 25%的股权	阀门铸件制造。	资产总额为 13,997.88 万元,净资产为 10,565.99 万元; 2012 年度营业收入为 18,661.38 万元,净利润为 1,363.28 万元。
纽威石油设备(苏州)有限公司	纽威阀门和宝威科技分别持有 75%和 25%的股权	研发、生产汽车、家居用新型高分子材料及相关制品,工业阀门、自推式采油机械及配件、钻采配件、采油(气)井口装置,销售公司自产产品,并提供相关的技术和售后服务。	资产总额为 13,701.43 万元,净资产为 4,146.26 万元; 2012 年度营业收入为 11,509.45 万元,净利润为 410.81 万元。
苏州纽威铸造有限公司	纽威阀门和宝威科技分别持有 75%和 25%的股权	阀门铸件制造。	资产总额为 2,524.60 万元,净资产为 1,538.25 万元; 2012 年度营业收入为 812.99 万元,净利润为 315.40 万元。
吴江市东吴机械有限责任公司	纽威阀门、王时荣、陆立新、吴林华和王伟分别持有 60%、20%、10%、5%和 5%的股权	阀门、工具、机械零件生产、销售并提供相关售后服务; 阀门技术开发、技术转让、技术咨询; 阀门测试; 自营和代理各类商品及技术的进出口业务。	资产总额为 18,214.31 万元,净资产为 9,897.75 万元; 2012 年度营业收入为 6,883.22 万元,净利润为 657.29 万元。

数据来源: 公司公告, 西南证券

二、经济复苏+油气投资景气拉动阀门需求增长

根据国家统计局制定的《国民经济行业分类与代码》，我国把阀门制造归入通用设备制造（国家统计局代码 35）中的泵、阀门、压缩机及类似机械的制造（C354）。根据中国证监会制定的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），阀门制造属于通用设备制造业（C34）。

（一）阀门简介

阀门是指通过改变其流道面积的大小，控制流体流量、压力和流向的装置，是流体输送系统中的控制部件，具有导流、截流、调节、节流、防止倒流、分流或溢流卸压等功能。阀门依靠驱动或自动机构使启闭件做升降、滑移、旋摆或回转运动，从而改变其流道面积的大小以实现其控制功能。阀门在机械产品中比重较高，是石油、化工、电站、长输管线、造船、核工业、宇航以及海洋采油等国民经济各部门不可缺少的流体控制设备。

表 2: 阀门分类

分类标准	种类	范围
用途	截断阀	主要用于截断或接通介质流。包括闸阀、截止阀、隔膜阀、旋塞阀、球阀、蝶阀等
	控制阀	主要用于调节介质的流量、压力等。包括调节阀、节流阀、减压阀等
	止回阀	用于阻止介质倒流
	分流阀	用于分配、分离或混合介质。包括各种结构的分配阀和疏水阀等
	安全阀	用于超压安全保护。包括各种类型的安全阀
压力	真空阀	工作压力低于标准大气压的阀门
	低压阀	公称压力小于等于 1.6Mpa 的阀门
	中压阀	公称压力在 2.5~6.4Mpa 之间的阀门
	高压阀	公称压力在 10.0~80.0Mpa 之间的阀门
	超高压阀	公称压力大于等于 100Mpa 的阀门
介质温度	高温阀	介质温度大于 450℃ 的阀门
	中温阀	介质温度在 120℃~450℃ 之间的阀门
	常温阀	介质温度在 -40℃~120℃ 之间的阀门
	低温阀	介质温度在 -100℃~40℃ 之间的阀门
	超低温阀	介质温度小于 -100℃ 的阀门
阀体材料	非金属材料阀门	陶瓷阀门、玻璃钢阀门、塑料阀门
	金属材料阀门	铜合金阀门、铝合金阀门、铅合金阀门、钛合金阀门、蒙乃尔合金阀门、铸铁阀门、碳钢阀门、铸钢阀门、低合金钢阀门、高合金钢阀门
	金属阀体衬里阀门	衬铅阀门、衬塑料阀门、衬搪瓷阀门

数据来源：公司公告，西南证券

（二）国内外经济向好，阀门整体需求稳步回升

1、全球经济向好，阀门行业呈现稳步上升的态势

阀门广泛应用于国民经济的各个主要领域，是能源、石化、冶金、电力等行业装备、机

械与管线等固定资产中的关键设备之一。因此，阀门行业的发展与宏观经济周期以及固定资产投资情况具有一定的相关性。从中长期来看，影响阀门行业的下游行业扩张的主要因素，包括不断增长的能源需求、全球人口的持续增加以及发展中国家的城市化、工业化进程并没有因金融危机而发生根本性改变。

目前全球各主要经济体都已经进入经济复苏周期，IMF 预测 2013 年和 2014 年世界经济增长预测值为 2.9% 和 3.6%，其中发达经济体的预测值分别为 1.2% 和 2.0%，新兴和发展中经济体的预测值分别为 4.5% 和 5.1%。总体看，2014 年世界经济仍延续复苏向好趋势。

表 3: 世界经济及主要经济增长体的增长预测

	实际值 (%)		预测值 (%)	
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
世界经济	3.9	3.2	2.9	3.6
发达经济体	1.7	1.5	1.2	2.0
美国	1.8	2.8	1.6	2.6
欧元区	1.5	-0.6	-0.4	1.0
日本	-0.6	2.0	2.0	1.2
新兴和发展中经济体	6.2	4.9	4.5	5.1
中国	9.3	7.7	7.6	7.3
印度	6.3	3.2	3.8	5.1
俄罗斯	4.3	3.4	1.5	3.0
巴西	2.7	0.9	2.5	2.5
南非	3.5	2.5	2.0	2.9
世界贸易量	6.1	2.7	2.9	4.9

数据来源: IMF《世界经济展望》秋季报告

阀门行业自 2010 年也开始走向复苏，根据 McIlvaine 的调查和预测数据，2010 年、2011 年和 2012 年，全球工业阀门行业收入分别为 492.24 亿美元、513.17 亿美元和 532.61 亿美元，增长率恢复至 3.77%、4.25% 和 3.79%，2013 年~2015 年全球工业阀门行业的预计销售增长率将分别达到 4.22%、4.05% 和 4.36%，呈现稳步上升的增长态势。

图 12: 2008~2015 年全球工业阀门行业收入及其增长情况



数据来源: McIlvaine: Industrial Valves World Markets

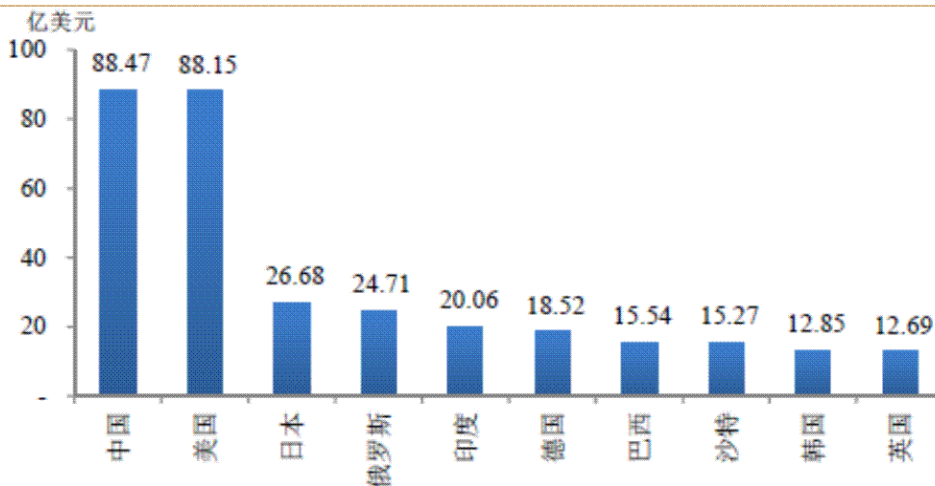
请务必阅读正文后的免责声明部分

2、发展中国家和中东地区需求成为全球阀门行业增长的新引擎

全球阀门市场主要集中于经济和工业较为发达的国家和地区。根据 Mcllvaine 的调查和预测数据，2012 年全球最重要的 10 个单体阀门消费国依次为中国、美国、日本、俄罗斯、印度、德国、巴西、沙特、韩国和英国。其中，排名前三位的中国、美国和日本的工业阀门市场规模分别为 88.47 亿美元、88.15 亿美元和 26.68 亿美元。从区域市场来看，东亚、北美和西欧目前是全球最大的区域阀门市场，2012 年工业阀门市场规模合计分别为 158.93 亿美元、111.67 亿美元和 84.58 亿美元。

近年来，以中国为代表的发展中国家和中东地区阀门需求快速增长，开始替代欧盟和北美成为全球阀门行业增长的新引擎。根据 Mcllvaine 的预测数据，到 2015 年，巴西、俄罗斯、印度和中国（“金砖四国”）的工业阀门市场规模将分别达到 17.89 亿美元、27.67 亿美元、28.60 亿美元和 109.38 亿美元，合计为 183.54 亿美元，较 2012 年增长 23.35%，总市场规模占全球市场规模的比例将达到 30.45%。中东国家作为传统的原油出口国，近年来也在通过新建石油炼化项目，向石油天然气行业下游延伸，催生了大量的阀门产品需求。发展中国家阀门市场扩张迅速的主要原因是，这些国家经济总量的高速增长带动了石油天然气、电力、化工等阀门下游行业的发展，进而刺激了相关阀门需求。根据国际货币基金组织的预测，2013 年和 2014 年，巴西、俄罗斯、印度和中国等新兴经济体的平均经济增长率将分别达到 5.0% 和 5.4%；同期，美国、日本、德国等发达经济国家的平均经济增长率仅分别为 1.2% 和 2.1%。与以中国为代表的发展中国家相比，北美和欧盟作为阀门产品的传统市场，虽然目前仍然占据了全球阀门市场的较大市场份额，但是在增速方面远低于发展中国家。

图 13：2012 年全球十大工业阀门消费国



数据来源：Mcllvaine: Industrial Valves World Markets

2003 年~2012 年，中国经济总体上保持快速增长的发展态势，平均 GDP 增长率为 10.45%，全社会固定资产投资完成额增长率平均为 26.11%。国内阀门行业整体上保持持续增长的态势，景气程度高于全球水平。2008 年全球金融危机爆发后，国内阀门行业增速下滑，但在 2010 年又恢复到较高的增长水平。根据 Mcllvaine 的分析，预计 2013 年~2015 年，中国工业阀门行业市场规模的增长率还将稳定在 7% 左右，远高于全球的工业阀门行业增长速度。

请务必阅读正文后的免责声明部分

（三）国内石油天然气等新兴领域需求将快速提升

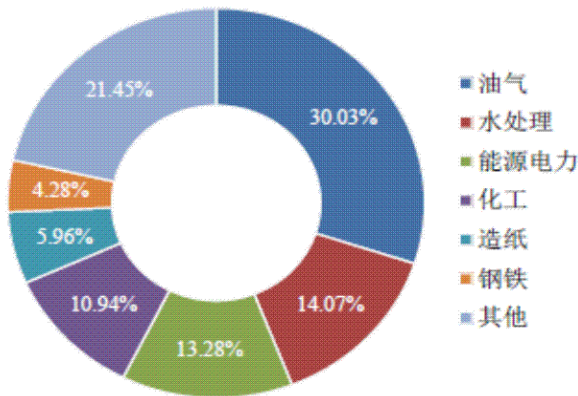
阀门是流体控制系统的关键设备之一，一般应用于液态或气态流体控制环境。因此，阀门广泛的应用于涉及流体控制的各个工业细分领域。目前，主要的阀门应用领域包括：石油天然气、电力、化工、自来水和污水处理、造纸、冶金、制药、食品、采掘、有色金属、电子等行业。其中，石油天然气、能源电力和化工领域是阀门最重要的应用领域。

根据 McIlvaine 的统计，2012 年全球工业阀门的市场需求中，包含钻采、运输和石化在内的石油天然气领域占比最高，达到 30.03%，其次是水处理和能源电力的需求，分别占全球工业阀门市场需求的 14.07% 和 13.28%，前三大领域的市场需求合计占全部市场需求的 57.38%。

而在国内工业阀门的应用领域中，2012 年能源电力、水处理和钢铁行业是最重要的三个阀门市场，其阀门的市场需求分别占国内工业阀门市场总需求的 29.33%、14.98% 和 10.35%，合计为 54.66%。

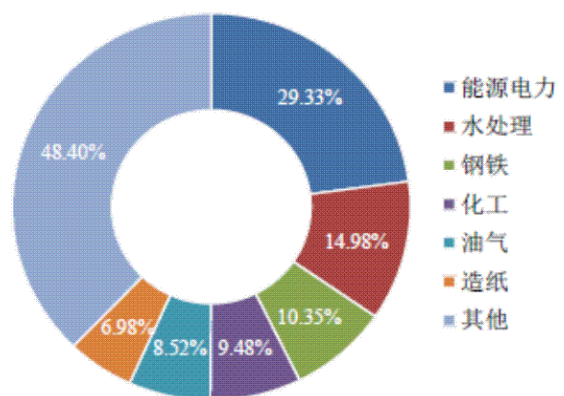
对比国内和全球阀门市场需求结构的差异，我们认为未来国内石油天然气领域的阀门需求有望快速提升，而钢铁等传统领域续期占比将逐步缩小，同时新兴领域需求的提升在提高相关阀门企业的收入规模的同时也将提升其盈利能力。

图 14：2012 年全球工业阀门市场需求结构



数据来源：McIlvaine: Industrial Valves World Markets

图 15：2012 年国内工业阀门市场需求结构



数据来源：McIlvaine: Industrial Valves World Markets

（四）阀门行业集中度低，企业总体规模偏小

1、阀门行业整体集中度较低

全球范围内，阀门行业从业企业数量众多，总体上看竞争较为激烈。根据 McIlvaine 的统计，2011 年全球阀门行业集中度 CR5（Concentration Ratio 5）仅为 13.88%，CR10（Concentration Ratio 10）仅为 21.24%，属于竞争型市场。《中国通用机械工业年鉴（2012）》的数据显示，2011 年国内阀门行业集中度 CR5 为 3.17%，CR10 为 4.87%。（存在集中度提升的机会）以全球视角来看，国际领先阀门企业大多已经登陆资本市场，经历了利用资本市场推动和实现行业整合的过程。相比之下，国内阀门企业整体规模偏小，即便排名前列的行业领先企业也大多没有登陆资本市场，缺少长期资金支持，以实现行业整合。对比中国和全球的阀门行业集中度，我们认为未来中国阀门行业存在整合的趋势，其中具备资本和品牌

优势的企业更有机会成为整合的受益者。

表 4: 中国和全球阀门行业市场集中度对比

	CR5	CR10
中国	3.17%	4.87%
全球	13.88%	21.24%

数据来源: McIlvaine: Industrial Valves World Markets, 《中国通用机械工业年鉴(2012)》

2、中低端市场竞争激烈，高端市场垄断竞争

就目前全球的阀门市场来看，从技术角度可以分为三个不同特点的市场层次，即高端工业阀门市场、中端工业阀门市场，低端工业阀门和民用阀门市场。全球阀门行业不同市场层次中的竞争程度是不同的。

- 低端工业阀门和民用阀门市场的主要产品为铸铁阀门和青铜阀门，面向这一市场的阀门产品需求量大，技术含量低，进入门槛不高，充斥了大量的家庭式、作坊式的小阀门生产企业，市场竞争程度最高，利润水平较低。目前，国内 90% 以上的阀门出口企业属于零件生产商或贴牌生产商，其中，相当多的企业处于低端工业阀门和民用阀门领域。
- 中端工业阀门市场的主要产品为使用环境较为宽松的工业阀门，一般为碳钢或不锈钢阀门，面向这一市场的阀门产品市场需求量大，需要达到工业级的质量要求，技术含量较高，且终端客户普遍设定合格供应商资格，因此存在一定的行业进入障碍，竞争水平低于低端工业阀门和民用阀门市场，利润水平较高。我国阀门行业的一些大型企业，由于进入国际市场较早，在生产技术和生产工艺方面较为成熟，并且与很多国际级的客户建立起了较为稳定的合作关系，已经在中端阀门市场中占有较为重要的地位。
- 高端工业阀门市场的主要产品为使用环境非常严苛（如超高温、超低温、超高压、真空、有核等极端环境）的高端工业阀门，多为特殊材料阀门。高端工业阀门市场是由大量的细分市场组成，面向这些市场的阀门产品，质量要求严格，技术含量很高，市场多为垄断竞争的局面，利润水平很高，市场主要由欧洲、美国、日本的国际知名企业占据。但是随着技术水平、工艺水平以及材料技术的不断提高，目前国内以纽威阀门为代表的行业龙头企业已经逐步渗透到高端阀门市场领域。

3、国内外阀门企业规模总体偏小

目前全球最大的阀门企业主要集中在欧、美、日等发达国家。根据 McIlvaine 的统计，总部设在美国的泰科国际（Tyco International）是全球阀门销售收入最大的阀门企业，2011 年销售收入约为 21.60 亿美元，全球市场份额达到 4.21%。

表 5: 2011 年全球阀门行业主要企业及其市场份额

排名	公司简称	国家	销售收入(亿美元)	市场份额
1	Tyco International	美国	21.60	4.21%
2	Emerson Electric	美国	17.50	3.41%
3	Flowserve	美国	14.00	2.73%
4	Kitz	日本	9.31	1.81%
5	IMI plc	美国	8.84	1.72%

请务必阅读正文后的免责声明部分

排名	公司简称	国家	销售收入 (亿美元)	市场份额
6	Cameron	英国	8.75	1.70%
7	GE	美国	8.50	1.66%
8	Crane Company	英国	8.25	1.61%
9	Metso	美国	6.19	1.21%
10	Rotork	美国	6.10	1.19%

数据来源: McIlvaine: Industrial Valves World Markets

相比之下，大部分国内阀门企业的销售水平与国外领先企业存在一定的差距。中国通用机械工业协会阀门分会的统计数据显示，2012 年度国内前 10 名的阀门企业主营业务收入合计不到 100 亿元。（不过，参照全球排名前 10 位企业的规模情况，相比其他装备子行业的龙头企业，阀门企业的规模相对较小，纽威股份 2012 年收入规模已达 21.98 亿元，而全球排名第十的美国的 Rotork 公司 2011 年收入规模也仅为 6.10 亿美元，相当于 36 亿人民币，所以我们判断纽威股份继续高速扩大规模的困难较大，尤其在全球经济尚处于复苏阶段。）

表 6: 2012 年国内阀门行业主要企业排名情况（按主营业务销售收入排名）

排名	公司名称
1	苏州纽威阀门股份有限公司
2	河南开封高压阀门有限公司
3	大阀门集团有限公司
4	中核苏阀科技实业股份有限公司
5	北京市阀门总厂（集团）有限公司
6	江南阀门有限公司
7	山东益都阀门集团股份有限公司
8	大众阀门集团有限公司
9	浙江盾安阀门有限公司
10	河南省高山阀门有限公司

数据来源: 中国通用机械工业协会阀门分会《2012 年中阀协会会员企业经济运行情况统计汇总表》

工业阀门应用领域十分广泛，国内外大多数的阀门制造企业一般都选择某一个或某几个工业领域作为市场开拓重点，目前在市场定位上与公司存在重合并形成一定竞争关系的国内外阀门企业主要包括日本 KITZ 公司、加拿大 VELAN 公司、成都成高阀门有限公司、上海耐莱斯詹姆斯伯雷阀门有限公司以及中核苏阀科技实业股份有限公司等。

日本 KITZ 公司

KITZ 公司是世界知名的流体控制机械综合生产企业之一。KITZ 公司生产的阀门产品种类丰富，包括铸铁、球墨铸铁、青黄铜到铸钢、不锈钢、双相不锈钢、高合金钢等各类材质的闸阀、截止阀、止回阀、蝶阀、球阀和过滤器等产品，广泛应用于给排水系统、热水供应系统、天然气管道、空调系统、石油化工和医药食品生产等各种领域。

加拿大 VELAN 公司

VELAN 公司是阀门行业的世界级领导企业之一，拥有十多家专业制造厂，遍及加拿大、韩国、美国、法国、英国、葡萄牙、中国等国家。该公司是世界上最大的钢闸阀、截止阀和

止回阀制造商，提供配置金属和弹性阀座的工业球阀、高性能的不锈钢刀闸阀、特殊的焦化设备球阀、全系列低温阀门、波纹管密封阀门和三重补偿金属密封蝶阀、核电阀等。

成都成高阀门有限公司

成都成高阀门有限公司成立于 1992 年，主要研发、制造中高压球阀。该公司的球阀产品在石油和天然气长输管线领域有较强的竞争优势，已成为中国管线专业球阀领域的主要企业之一。

上海耐莱斯詹姆斯伯雷阀门有限公司

上海耐莱斯詹姆斯伯雷阀门有限公司为中外合资企业，成立于 1991 年，专业生产球阀、蝶阀和相应的执行机构。该公司主要产品为高性能球阀和蝶阀，在管线球阀领域拥有较强的竞争优势。

中核苏阀科技实业股份有限公司

中核苏阀科技实业股份有限公司是中国核工业集团公司控制的股份公司。该公司生产经营各类工业用阀门，目前生产的阀门品种有闸阀、平板闸阀、截止阀、止回阀、球阀、旋塞阀、蝶阀、隔膜阀、调节阀、保温夹套阀、高温高压电站阀、仪表阀和真空阀以及其他各种特殊要求的阀门，在核电阀门领域拥有较强的竞争优势。

（五）阀门的需求增量主要来自石油天然气领域

石油天然气和能源电力领域的阀门市场需求占全球工业阀门市场需求的 40%以上，且公司石油天然气领域的阀门产品在公司产品结构中的比重较高，核电阀门产品亦是公司业务未来重点发展的领域。

1、石油天然气阀门市场需求前景广阔

根据美国能源信息署（U.S. Energy Information Administration）估计，全球能源消耗量于 2008-2035 年间将增加约 53%，且在 2035 年之前，石油和天然气合计仍将占整个能源消耗量的 52%，新型能源在短时间内尚不能完全替代传统的化石能源。因此，全球范围内的原油需求和开采将保持基本稳定的态势。这将对油气采集领域阀门需求的增长起到较强的支撑作用。石油和天然气产量和需求的不断增长将有助于油气管线基础设施投资维持在较高水平。根据能源领域独立研究顾问公司 Douglas-Westwood 的预测数据，未来二十年全球能源需求预计增长 35%，2030 年天然气消耗占全部能源消耗的 26%。2013 年至 2017 年全球陆上管道项目投资额将达到 2,160 亿美元，新建油气管道长度将达到 27 万公里。油气管线的大额投资将推动油气管线用工业阀门尤其是大口径阀门需求的持续扩张。

中国经济的持续快速增长推升了中国的能源需求。中国已于 2003 年成为世界第二大石油消耗国，石油的消耗量已经逼近美国。在此条件下，中国石油和天然气消耗量的增长明显超过产量增幅，供求缺口不断扩大。2000 年至 2011 年，国内原油消耗量的年复合增长率为 6.9%，产量的年复合增长率则仅为 2.1%。同期，国内天然气消耗量的年复合增长率为 16.5%，产量的年复合增长率为 12.6%。供求缺口的逐年扩大造成中国经济增长对外国石油和天然气的依赖程度越来越高。海关总署的统计数据显示，2010 年、2011 年和 2012 年，我国原油进口量为 23,931 万吨、25,378 万吨和 27,102 万吨，较上年同期分别增长 17.5%、

6.0%和 6.8%，液化天然气进口量为 936 万吨、1,221 万吨和 1,468 万吨，较上年同期分别增长 69.1%、30.4%和 20.3%。作为油气输送的重要形式，油气管线拥有低泄漏、低污染、高效率等诸多优点，并且能够解决我国油气进口主要依赖海运的问题，改善能源安全环境，因此已经成为我国能源战略中的重要组成部分。未来，我国将逐步形成以东北中俄油气管线，西北中哈油气管线以及西南中缅油气管线为主的油气进口管道运输格局。

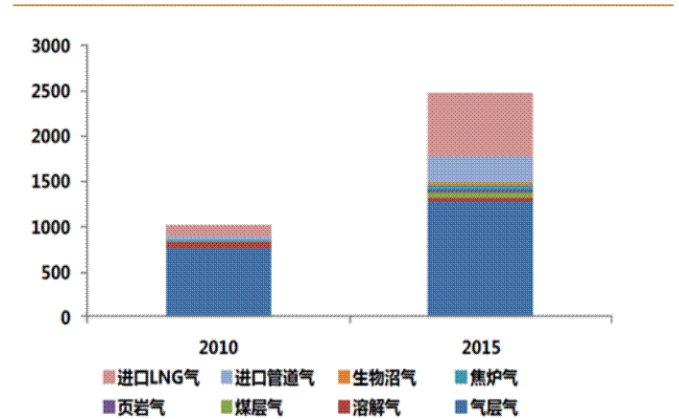
另外，我国国内能源供给与能源需求分布在地域上存在较大脱节。石油和天然气资源主要集中在东北、华北和西北等地区。塔里木、柴达木、陕甘宁和四川盆地蕴藏着丰富的天然气资源，占全国陆上天然气资源的 80%以上。而能源的需求则主要集中于东南沿海的经济发达地区。石油和天然气资源需要源源不断的从东北、华北和西北等地区向东南沿海运输。传统的公路、铁路和海路运输单次运量低、泄漏多、污染大，难以满足国内能源跨区调配的需求。兴建完善的国内油气运输管网，满足国内能源跨区调配的需求，已经成为我国能源领域的战略选择，包括西气东输一线、二线、三线在内的一系列重大项目陆续实施或竣工投产，四线、五线也即将投资建设，未来国内油气管道运输需求还将进一步增加。

图 16: 中国天然气管道建设与规划情况



数据来源：西南证券整理。注：上图中西气东输二线正在建设中

图 17: 中国“十二五”天然气供给想定方案



数据来源：西南证券整理

管线运输需求刺激了国内油气管线建设的爆发式增长，国家统计局数据显示，中国油气管道的长度由 2001 年的 2.76 万公里增长至 2012 年上半年的 9.3 万公里。但是，国内的油气管线长度整体还处于较低的水平，未来一段时间里，我国将兴建大量境内管线与境外油气输入管线接驳，并在国内形成较为系统的油气输送管网，到 2015 年中国油气管道总长度预计达到 14 万公里左右，“十二五”期间油气管线投资将保持在较高的水平，对相关阀门表的市场需求也将实现快速增长。

表 7: 中国油气管道长度统计 (公里)

	天然气管道	原油管道	成品油管道	合计
2008 年	28132	20204	9746	58082
2010 年	38566	23470	13706	75742
2013 年	60000	26000	20000	106000
2015 年预测				140000

数据来源：公司上市报价报告

另外，随着常规石油天然气资源的日益紧张，页岩气作为一种非常规天然气资源，已逐渐成为新一代替代能源之一。根据美国能源信息署 (EIA) 2013 年 6 月对美国以外的 41 个

国家 95 个页岩气盆地进行资源评估的结果，全球技术上可开采页岩气储量达 207 万亿立方米以上，其中我国技术上可开采页岩气储量达 32 万亿立方米，居全球第一。2011 年 8 月，位于四川的国内第一口页岩气水平井开始试验性开采，走出了我国页岩气开发历程中的重要一步。根据《页岩气发展规划（2011-2015 年）》，我国“十二五”期间页岩气规划目标产量为 65 亿立方米，2020 年页岩气产量力争达到 600-1,000 亿立方米。随着页岩气开采在我国的起步和快速发展，页岩气的净化及输送将带来大量的阀门需求。

2、受日本福岛核事故影响，全球核电建设停滞

国内外大量的能源投资将会带动能源电力领域工业阀门需求的显著增长。作为新能源发展方向的核电领域，也将产生大量的工业阀门需求。根据 2007 年 10 月正式发布的《核电中长期发展规划（2005-2020 年）》，我国将在 2020 年前兴建 32 座左右的核电站，建成运行 4,000 万千瓦、在建项目 1,800 万千瓦的核电装机容量，建成的核电装机容量占全国电力总装机容量的 4%。《核电中长期发展规划（2005-2020 年）》的出台标志着我国核电发展战略从“适度发展”转为“积极推进”。在核电设备国产化政策方面，《核电中长期发展规划（2005-2020 年）》强调，要“加快推进核电设备制造自主化，重点突破关键设备的设计和制造技术，努力提高成套设备生产能力”。据初步估计，一座具有两台 100 万千瓦机组的核电站使用的各类阀门能够达到 2.8 万台左右。

2011 年 3 月，日本福岛核事故暴露了核电安全的一些薄弱环节，给全球核电行业带来了深远影响，各国纷纷汲取福岛核事故的教训，采取各种措施提高本国核电生产的安全性。我国在日本福岛核事故后已经采取了全面安全检查和在国__家核安全规划发布之前暂停审批核电新项目等相关措施。首次影响，我国的核电站建设推进仍处于冰冻期，截至目前尚未看到大规模恢复的迹象。

三、竞争优势明显，领跑新兴应用市场

（一）强大的品牌影响力和广泛的高端客户资源

20 世纪 90 年代中期，西方发达国家的阀门产业逐步向中国等发展中国家转移，我国兴办了众多阀门企业，但绝大多数企业主要为国际大型的阀门企业做定牌加工，并没有形成自主民族品牌。公司自成立以来，立志要打造自有品牌，走自主创新之路。公司制定了“两手抓”的策略，即“定牌”求生存，“品牌”谋发展，通过持续的技术研发投入，建立严格的质量管理体系，取得行业主要的国际认证和跨国企业集团的批准，公司迅速树立起了自身的品牌地位，从最初 95% 阀门产品的定牌生产，发展到如今 95% 以上的阀门产品都是“纽威”的自主品牌。

图 18: 公司的优质客户群



数据来源: 公司公告, 西南证券

公司的阀门产品凭借可靠的产品性能取得众多大型跨国企业集团的认可，已经成为众多国际级最终用户的合格供应商。公司获得了中国石油、中国石化、壳牌石油公司、埃克森美孚公司、委内瑞拉国家石油公司、英国石油公司、沙特阿拉伯国家石油公司、雪佛龙等国内外主要石油公司的批准，获得巴斯夫公司、杜邦公司、陶氏化学等国际级化学公司的批准，是国内阀门行业获得大型跨国企业集团批准最多的企业。

（二）优秀的管理团队

公司的主要创始人拥有近三十年的阀门行业从业和管理经验，公司管理团队其他管理人员也均在阀门行业积累了多年的经验，在管理、技术、生产、销售、财务等方面各有专长，各司其职，优势互补，保证了公司各项业务的协调和全面发展。公司实施全球战略，在国内各主要城市及海外主要贸易国（美国、荷兰、新加坡、日本和韩国等）设立办事处、销售公司及库存中心，并与全球 80 多家海外代理及分销商建立了战略合作伙伴关系，拥有一支国际化的管理团队，以更好的为全球客户提供本地化服务。

表 8: 公司管理团队主要成员介绍

姓名	职务	简介
王保庆	董事长	公司创始人，1982年毕业于西安交通大学核反应工程专业，研究员级高级工程师。1996年创立正和机械，同年在美国开创美国纽威，1998年回国，历任纽威阀门总经理，董事长。
陆斌	总经理	公司创始人，1983年毕业于沈阳化工学院，化工机械专业。1996年参与创立正和机械，1997年参与创立纽威机械，1999年~2006年担任美国纽威总经理，2006年回国，担任纽威阀门副总经理。2009年，担任纽威阀门总经理。

姓名	职务	简介
席超	副总经理	公司创始人，1982年毕业于南京工学院（现东南大学），机械工艺专业。1989~1990年留学日本。1996年参与创立正和机械，1997年参与创立纽威机械，先后担任纽威工业材料总经理、纽威阀门副总经理。
程章文	副总经理	公司创始人，1986年毕业于沈阳工业学院，铸造专业。1997年参与创立纽威机械。1997~2000年担任美国纽威总经理，2000年回国历任纽威阀门副总经理，纽威工业材料总经理。

数据来源：公司公告，西南证券

（三）全套工业阀门解决方案供应商

公司以为客户提供全套工业阀门解决方案为己任，生产的阀门产品覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、安全阀和核电阀等多个系列，所用材料包括碳钢、不锈钢等材质，规格型号达 5,000 多种，具备为石油天然气、化工、电力等行业提供基本覆盖全行业系列产品组合的能力。而大多数最终用户青睐于由一家阀门制造商提供一揽子的产品组合，以便于保持产品质量一致性，并方便日常的维修保养。因而，公司提供一揽子产品组合的能力有利于形成差异化的竞争优势，获得更大的市场份额和盈利空间。

表 9: 公司拥有完善的资格认证

认证	解释
ISO 9001-2008	挪威 DNV, 美国石油协会颁发
API Q1	美国石油协会颁发
API 6D	管线阀门，美国石油协会颁发
API 6A	井口装置和采油树设备规范，美国石油协会颁发
API 16C	钻井控制系统，美国石油协会颁发
ASME N&NPT	美国机械工程师协会颁发
CE-PED	欧盟压力设备指令，B+D 模式，法国 BV 颁发
API 607/6FA	产品防火试验，英国劳氏 LR 颁发
TA-LUFT	低泄漏测试
ISO 15848	低泄漏测试
GOST R & K	俄罗斯&哈萨克斯坦 市场资格许可证
AD 2000	德国压力容器规范
NORSOK 4A/5A	双相钢及超级双相钢
ATEX	欧共体防爆产品认证，BV 颁发
ABS	船用阀门，美国船级社颁发
PR2	产品性能试验证书，英国劳氏 LR 颁发
特种设备制造许可	压力容器制造许可证
民用核安全设备许可证	设计/制造许可证，国家核安全局颁发
发明专利证书	安全阀发明专利，国家知识产权局颁发
国际标准产品标志证书	弹簧直接载荷式安全阀，国家标准化委员会颁发

数据来源：公司公告，西南证券

（四）雄厚的技术研发力量

公司多年来致力于阀门产品技术的自主创新和发展，现已建成世界级的阀门实验研发中心，配置了世界一流的实验设备。经过长期的科研积累，公司及子公司现已拥有 60 项专利技术，其中 11 项产品被评为高新技术产品。公司自主研发的高科技阀门产品已广泛应用于高温、高压、深冷、深海、核电、军事等领域，在阀门的逸散性（低泄漏）控制技术、高温高压技术、防火技术、超低温技术、耐腐蚀技术、抗硫技术、安全阀技术、核电阀技术、LNG 超低温固定球阀技术、管道输送高压大口径全焊接球阀技术、井口采油设备技术、产品大型化、产品抗硫技术等方面在行业内居于领先水平。公司在泰山厂区建立了 4000 m²的省级阀门研发中心，该中心已拥有各类高素质技术人员百余人，投资已达 4000 余万元，已具有国内一流的阀门试验检测能力。

表 10: 公司的技术水平展示

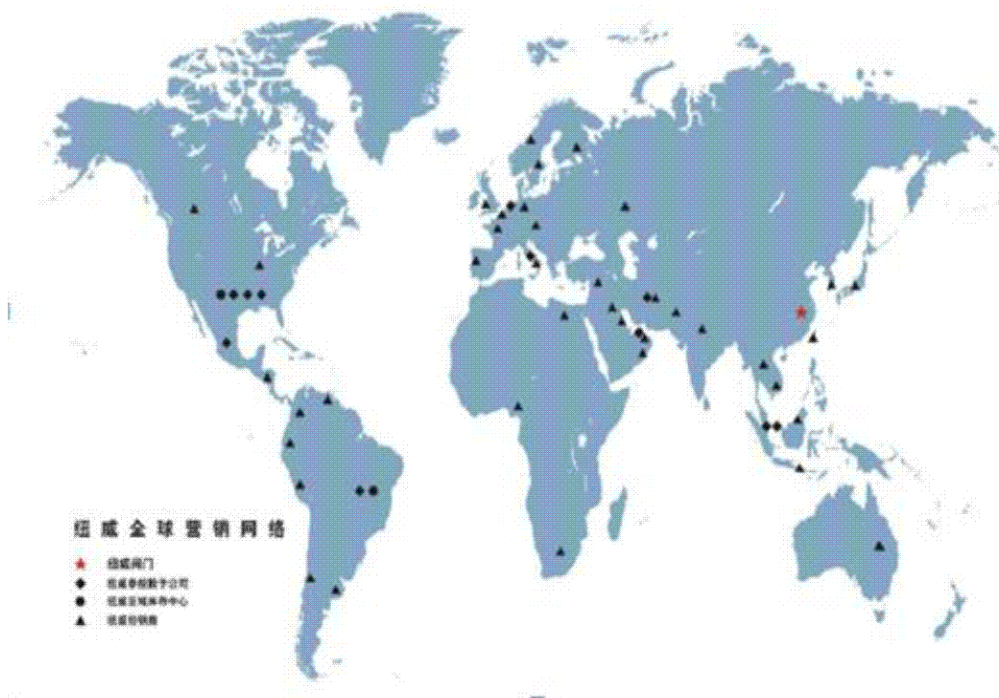
技术类型	主要成就
逸散性（低泄漏）控制	通过 TA-Luft 阀门低泄漏认证；产品获 CETIM 颁发的 ISO15848 低泄漏证书
高温高压技术	下属铸造企业可以提供 C12A 等超高温阀门铸件
防火技术	软密封球阀防火试验通过劳氏现场见证及认证
超低温技术	国内首家生产可耐零下 196℃ 低温阀门的企业
耐腐蚀技术	国内第一家通过 NORSOK 认证的公司，双相钢、超级双相钢阀门技术国内领先
安全阀技术	高密封压力技术、高温高压技术、防火技术、核电主蒸汽安全阀技术、核电辅助系统安全阀技术、阻尼器安全阀技术国内领先
核电阀技术	获得国家核安全局的核电阀门设计制造许可证；并获得美国 ASME 核电阀门 N 钢印及 NPT 钢印资格
LNG 超低温固定球阀技术	国内第一家生产 LNG 超低温固定球阀的厂家，产品已用于 LNG 接收站，国家发改委能源局 LNG 阀门研制单位
管道输送高压大口径全焊接球阀技术	产品已用于西气东输国家重点工程
井口采油设备成套技术	通过 API 6A PR2 性能试验，能够制造 PSL1-4, L-Y, AA-HH 压力等级最高 138MPa 的井口装置和采油树成套设备
产品大型化	56 英寸超大球阀是球阀产品里的“巨无霸”，具备批量生产大型阀门的技术力量、高科技分析手段、全套生产检测设备

数据来源：公司公告，西南证券

（五）覆盖全球的多层次营销网络体系

公司已经形成了覆盖全球的多层次营销网络体系。公司在北美洲、南美洲、欧洲、东南亚、中东等国家或地区直接设立销售子公司或办事处，负责当地市场的开拓；在若干市场需求旺盛的地区直接或通过经销商设立地区库存中心，储存公司的阀门产品，及时满足客户的日常采购需求。而且，公司广泛地与各个国家的主要阀门经销商建立起合作关系，通过当地经销商获得源源不断的订单。

图 19: 公司全球性、多层次的影响网络



数据来源: 公司公告, 西南证券

四、募投项目: 扩大产能、完善结构、保障原料供应

公司拟公开发行不超过 12,000 万股人民币普通股, 其中公司股东公开发售股份所得资金不归公司所有, 归出售股份的公司股东所有; 公司公开发行新股的募集资金扣除发行费用后, 将按轻重缓急顺序投资于以下项目:

表 11: 首发上市募投项目简况

序号	项目名称	项目总投资(万元)	目的
1	年产 35,000 台大口径、特殊阀项目	33,520.39	扩充现有产品的产能
2	年产 10,000 台(套)石油阀门及设备项目	33,549.33	扩充现有产品的产能
3	年产 10,000 吨各类阀门铸件项目	16,850.64	为公司提供高质量铸件原材料
	合计	83,920.36	

数据来源: 公司公告, 西南证券

公司本次发行募集资金投资项目全部围绕主营业务和发展战略展开, 用于扩大阀门现有产品的产能, 完善阀门产品结构, 保障阀门产品原材料供应。

年产 35,000 台大口径、特殊阀项目

- 该项目是在现有项目基础上的产能扩大, 所涉及大口径阀是指 24 寸以上的闸阀、止回阀、球阀、全焊接球阀; 特殊阀是指偏心蝶阀、蝶式止回阀、调节阀。大口径阀和特殊阀在工业阀门产品序列中属于高端产品, 在技术参数、工艺流程和阀体材料等方面要求严格。因此, 产品的市场竞争程度较低, 利润水平较高。而且大口径阀和特殊阀产品属

请务必阅读正文后的免责声明部分

于相关领域的关键设备，不仅符合阀门行业大型化和自动化的发展趋势，而且得到我国装备制造业国产化政策的有力支持，未来市场空间广阔。

- 公司根据对未来 3-5 年下游行业需求的趋势判断，将大口径阀和特殊阀产品列为未来产品发展的重点方向，重点发展市场前景较好的阀门品种，包括大规格的闸阀、止回阀、球阀产品，以及偏心蝶阀、碟式止回阀、调节阀等特殊阀产品。目前，这些阀门品种均已实现了量产，销售情况良好，但生产能力还有待提高。
- 本项目的实施将有利于公司进一步完善公司产品构成，优化阀门产品结构，把握行业发展趋势和市场脉搏，发挥公司在生产技术和产品工艺领域的优势，更为全面和可靠地满足客户成套阀门需求。

年产 10,000 台（套）石油阀门及设备项目

- 近年来，全球范围内的原油需求和开采仍然保持稳定增长态势，中国经济的快速增长带动了能源消费的增长，国内外油气能源需求的稳定增长带动相关设备投资的增长，为石油阀门及设备创造了更大的市场空间。
- 公司 2007 年起就设立专门的研发部门从事石油设备井口装置和高压阀门的设计与开发，在油气领域拥有丰富的阀门产品生产经验，拥有大量的采油树和井口设备用阀门制造经验。目前，公司的石油设备产品已形成初步的规模化生产，但是由于市场需求十分旺盛，公司亟需通过实施本项目，扩大石油阀门产品的生产能力。
- 本项目中，4,500 台产能为 API 6A 阀门，是在现有 API 6A 阀门产能基础上的扩张，生产工艺已较为成熟。另外，5,000 套产能为高低压井口及采油/气装置，属于成套设备，主要由油管挂、阀门和三通或四通组成。公司已掌握生产成套的井口及采油/气装置的核心技术，将通过规模化的生产，开拓最终用户市场，树立“纽威”自主品牌。本项目还包括 500 套钻采配件装置产能，主要是钻杆阀产品，钻杆阀是预防和控制井涌和井喷发生的有效工具之一。

年产 10,000 吨各类阀门铸件项目

- 铸件毛坯是工业阀门生产的主要原材料，铸件毛坯质量也是影响阀门产品质量的关键，铸件的机械性能、内在质量、化学成分、毛坯尺寸、表面质量都会对阀门产品质量产生重要影响。而且，终端客户对阀门产品制造过程控制及可追溯性要求越来越严，已经把这种要求扩大到整个供应链中，包括铸件毛坯生产的各个环节。
- 公司自成立以来即从事铸件生产，目前已建立了符合自身需要的工艺和技术体系，具备满足公司现有铸件需求的能力。但随着募投项目的实施，公司高质量的铸件供应将出现缺口，年产 10,000 吨阀门铸件项目将进一步提高公司高质量铸件的生产能力，提高公司的铸件供应保障，确保募投项目的顺利开展。

五、盈利预测与投资建议

盈利预测说明与假设：

- 募投项目如期投入并产生收益；
- 未来三年营业收入增幅分别为 14%、20%和 20%，综合毛利率水平分别为 43%、41%和 41%；
- 期间费用随规模扩大而适度降低，适用所得税率为 15%；

预测与估值：根据以上说明和假设，我们预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 2501.61 百万元、3001.93 百万元和 3602.32 百万元，归属母公司所有者的净利润分别为 468.87 百万元、541.53 百万元和 668.20 百万元。估算 2013 年、2014 年和 2015 年每股收益 0.60 元、0.69 元和 0.85 元。

公司 70%以上的产品最终应用于石油化工、油气管线等石油天然气相关行业，是国内唯一的获得全球 10 大石油公司批准或成为其战略供应商的阀门制造商，在石油天然气阀门领域竞争优势明显。未来几年，全球和国内石油天然气领域的阀门需求将是公司业绩增长的最大支持。公司也在向核电等领域扩展，国内外核电建设的恢复将对公司业绩带来较大影响。这些新领域的阀门需求增速较快，是未来公司业绩弹性所在。公司本次最终发行定价为 17.66 元，对应 2013 年、2014 年和 2015 年市盈率 29 倍、26 倍和 21 倍。综合考虑公司成长性以及可比公司的估值情况，我们建议可以参以公司的网上发行。

表 12：可比公司估值情况

代码	简称	收盘价 (1月7日)	EPS			PE		
			2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
002532.sz	新界泵业	22.95	0.54	0.77	0.98	42.50	29.94	23.35
300145.sz	南方泵业	34.55	0.84	1.10	1.43	41.13	31.53	24.08
002131.sz	利欧股份	14.11	0.15	0.25	0.32	94.07	56.99	43.44
均值:						59.23	39.49	30.29
000777.sz	中核科技	16.79	0.28	0.38	0.43	59.12	44.18	39.05
002438.sz	江苏神通	13.07	0.31	0.38	0.48	41.76	34.80	27.18
均值:						50.44	39.49	33.12
002353.sz	杰瑞股份	81.80	1.40	1.68	2.45	58.43	48.66	33.41
002554.sz	惠博普	13.40	0.32	0.32	0.48	41.88	42.14	28.06
均值:						50.15	45.40	30.73

数据来源：西南证券

六、风险提示

- 全球经济复苏乏力，导致阀门需求疲软的风险；
- 新增产能难以消化的风险；
- 人民币升值产生的汇兑损失风险。

表 13: 盈利预测

资产负债表					主要财务比率				
单位: 百万元	2012	2013	2014E	2015E	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	363.82	500.32	602.61	720.46	营业收入	2198.25	2501.61	3001.93	3602.32
应收和预付款项	865.27	1020.83	1244.91	1473.97	增长率 (%)	15%	14%	20%	20%
存货	814.45	980.24	1248.96	1426.08	归属母公司股东净利润	291.56	468.87	541.53	668.20
其他流动资产	5.77	5.77	5.77	5.77	增长率 (%)	55%	61%	15%	23%
长期股权投资	2.18	2.18	2.18	2.18	每股收益 (EPS)	0.37	0.60	0.69	0.85
投资性房地产	11.55	10.28	9.00	7.73	每股经营现金流	0.58	0.23	0.59	0.38
固定资产和在建工程	457.42	520.81	727.00	870.69	销售毛利率	0.38	0.43	0.41	0.41
无形资产和开发支出	121.76	119.26	116.75	114.25	销售净利率	0.13	0.19	0.18	0.19
其他非流动资产	1.22	1.22	1.22	1.22	净资产收益率 (ROE)	0.28	0.16	0.16	0.17
资产总计	2643.44	3160.89	3958.40	4622.36	投入资本回报率 (ROIC)	0.19	0.26	0.17	0.19
短期借款	709.30	78.09	0.00	66.19	市盈率 (P/E)	47.40	29.47	25.52	20.68
应付和预收款项	820.73	799.50	1183.74	1175.22	市净率 (P/B)	13.39	4.75	4.07	3.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	利润表				
其他负债	16.10	15.06	15.06	15.06	单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
负债合计	1546.13	892.66	1198.80	1256.47	营业收入	2198.25	2501.61	3001.93	3602.32
股本	700.00	782.50	782.50	782.50	减: 营业成本	1372.68	1425.92	1771.14	2125.37
资本公积	-0.32	1374.13	1374.13	1374.13	营业税金及附加	30.03	34.17	41.00	49.21
留存收益	332.00	753.98	1241.36	1842.74	营业费用	197.86	265.17	315.20	360.23
归属母公司股东权益	1031.68	2910.61	3397.99	3999.37	管理费用	178.30	200.13	236.55	280.98
少数股东权益	65.63	69.08	73.06	77.97	财务费用	36.44	20.56	-3.75	-5.36
股东权益合计	1097.30	2979.68	3471.05	4077.34	资产减值损失	23.70	5.00	5.00	5.00
负债和股东权益合计	2643.44	3872.34	4669.85	5333.81	加: 投资收益	1.65	0.00	0.00	0.00
					公允价值变动损益	2.11	0.00	0.00	0.00
					其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
					营业利润	363.01	550.67	636.78	786.89
					加: 其他非经营损益	1.51	0.00	0.00	0.00
现金流量表					利润总额	367.28	555.67	641.78	791.89
单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E	减: 所得税	73.58	83.35	96.27	118.78
经营性现金净流量	451.35	176.68	464.82	294.83	净利润	293.71	472.32	545.52	673.11
投资性现金净流量	-94.12	-96.78	-245.75	-195.75	减: 少数股东损益	2.15	3.45	3.98	4.91
筹资性现金净流量	-249.04	56.60	-116.78	18.78	归属母公司股东净利润	291.56	468.87	541.53	668.20
现金流量净额	105.53	136.50	102.28	117.86					

数据来源: 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，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，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn

请务必阅读正文后的免责声明部分