

日期：2014年04月21日

行业：通用机械



曾小勇
021-53519888*1930
Zengxiaoyong@shzq.com
执业证书编号：S0870510120014

潘贻立
021-53519888*1909
Panyili@shzq.com
执业证书编号：S0870112110005

基本数据 (2013 Q1)

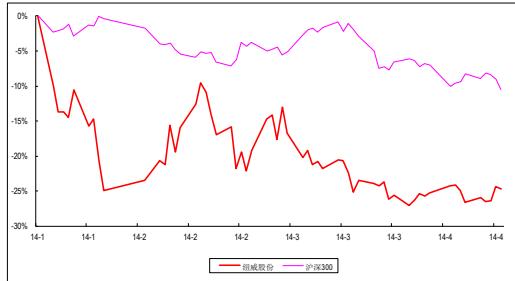
报告日股价 (元)	19.21
12mth A 股价格区间 (元)	25.42/18.31
总股本 (百万股)	750.00
无限售 A 股/总股本	11.00%
流通市值 (亿元)	1,584.83
每股净资产 (元)	2.97
PBR (X)	6.48
DPS (Y13, 元)	无

主要股东 (2013Q1)

苏州正和投资有限公司	53.15%
通泰(香港)有限公司	26.18%
苏州高新国发创业投资有限公司	1.68%
苏州吴中国发创业投资有限公司	1.60%
吴江东方国发创业投资有限公司	1.20%

收入结构 (Y2013)

阀门	95.18%
零件	4.62%
铸件	0.00%

最近 6 个月股价与沪深 300 比较

报告编号：PYL14-SR02

首次报告日期：2014年04月18日

高毛利逐步回归，多渠道市场拓展

动态事件：

纽威股份4月21日晚间发布一季度业绩报告称，报告期内，归属于母公司所有者的净利润为1.3亿元，较上年同期增19.52%；营业收入为6.01亿元，较上年同期增15.99%；基本每股收益为0.18元，较上年同期增12.50%。

点评：**高利润增速或将逐渐回归**

随着全球经济复苏、阀门行业景气度提升，公司经营保持平稳增长。公司净利润水平持续快速增长的主要原因包括：一方面，随着全球经济复苏、阀门行业景气度提升，公司阀门业务销售额持续增加；另一方面，由于公司的阀门产品70%应用于投入较大且利润水平较高的石油天然气管道建设，受产品提价、主要原材料价格下降、工艺改造、项目结构变化等因素的影响，2012年度以来公司毛利率水平不断攀升至2013年度的44.98%，2014年一季度有所回落到38%。预计公司的高毛利率水平今年将会逐渐回归到行业正常水平。从期间费用率来看，公司的期间费用率随着收入增长保持平稳。

投资建议：

预计2014-2016年公司可分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长-0.42%、21.85%和22.22%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.63元、0.76元和0.93元。目前股价对应2014-2016年的动态市盈率分别为30.68、25.18和20.60倍，公司目前的估值水平低于行业平均水平。随着公司主要原材料钢的价格走势疲软，而海外市场与国内市场的共同拓展，将使得公司业务保持良好发展趋势。考虑未来国内高腐蚀性页岩气开采、LNG管道运输等新能源市场的需求提升，以及公司积极开拓核电、水务等新领域，我们看好公司未来的发展前景，给予公司未来6个月“谨慎增持”评级。

主要风险提示：全球经济复苏不确定性、对石油天然气行业依赖度较高、市场竞争加剧、原材料价格上涨及毛利率下降等风险。

数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	2,458.06	2,898.05	3,526.93	4,320.49
年增长率 (%)	11.82	17.90	21.70	22.50
归属于母公司所有者的净利润	471.53	469.54	572.11	699.23
年增长率 (%)	61.73	-0.42	21.85	22.22
每股收益(最新股本摊薄, 元)	0.63	0.63	0.76	0.93
PER (X)	30.55	30.68	25.18	20.60

数据来源：Wind 上海证券研究所（对应股价为2014-04-21日收盘价）

■ 动态事件：

纽威股份 4 月 21 日晚间发布一季度业绩报告称，报告期内，归属于母公司所有者的净利润为 1.3 亿元，较上年同期增 19.52%；营业收入为 6.01 亿元，较上年同期增 15.99%；基本每股收益为 0.18 元，较上年同期增 12.50%。

■ 点评：

高利润增速或将逐渐回归

2014 年一季度，归属于母公司所有者的净利润为 1.3 亿元，较上年同期增 19.52%；营业收入为 6.01 亿元，较上年同期增 15.99%。公司净利润水平持续快速增长的主要原因包括：一方面，随着全球经济复苏、阀门行业景气度提升，公司阀门业务销售额持续增加；另一方面，公司阀门成品的主要原材料为铸件和锻件，铸件自 2004 年以来主要由公司下属子公司生产自足，锻件则全部从外部采购。由于公司的阀门产品 70% 应用于投入较大且利润水平较高的石油天然气管道建设，受产品提价、主要原材料价格下降、工艺改造、项目结构变化等因素的影响，2012 年度以来公司毛利率水平不断攀升至 2013 年度的 44.98%，2014 年一季度有所回落到 38%。预计公司的高毛利率水平今年将会逐渐回归到行业正常水平。从期间费用率来看，公司的期间费用率随着收入增长保持平稳；由于 2013 年以来公司完成的项目订单比例有所提高，导致销售服务费用维持在较高的水平。

全球化的高端市场拓展战略

目前全球阀门市场形成了中低端市场竞争较为激烈，客户集中度较低。高端市场，国内以纽威阀门为代表的行业龙头企业，从技术研发着力，已经逐步渗透到高端阀门市场领域。公司来自于境外市场的收入一直占据公司总收入的 50% 以上，近年来持续上升。2013 年度，公司的境外销售营收仍占比 58.47%；由于大型项目订单的集中交货，公司境内市场营销 2013 年有较大增幅，同比增长 69.6%，占比 41.32%。公司作为国内极少数获得了几乎所有国内外阀门工业的相关制造资格证书和质量认证的阀门制造企业之一，也是国内阀门行业获得壳牌、埃克森美孚等国际石油巨头和大型跨国企业集团最终用户批准最多的阀门供应商，相比国内同业，更先进入海外市场，具备更强的海外石油和天然气长输管线领域的竞争优势，在欧美中东等国拥有广泛的高端客户资源。公司已成立多个海外分支机构市场营销部，负责开发、维护和健全国外产品销售市场，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，主要是针对新开工工程承包商进行的直销和经销模式，约占公司销售总量 70%；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，长期储存公司的阀门产品，已满足对常用客户的日常采购和及时替换更新需求，占销售总量 30% 左右。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。随着海外市场的不断拓展，以及全球能源需求的不断扩张，各地管道建设投入加速，预计公司的海外市场的收入、利润贡献占比仍有望保持 50%以上。公司计划重点加大在石油天然气、核电、化工等重点领域的产品研发；继续实施全球市场战略，提高高端市场份额，在全球范围内建立区域库存中心，拓展维修与替换市场。

■ 投资建议：

维持未来 6 个月“谨慎增持”评级

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 17.90%、21.70% 和 22.50%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 -0.42%、21.85% 和 22.22%；分别实现每股收益（按最新股本摊薄）0.63 元、0.76 元和 0.93 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 30.68、25.18 和 20.60 倍，公司目前的估值水平低于行业平均水平。随着公司主要原材料钢的价格走势疲软，而海外市场与国内市场的共同拓展，将使得公司业务保持良好发展趋势。考虑未来国内高腐蚀性页岩气开采、LNG 管道运输等新能源市场的需求提升，以及公司积极开拓核电、水务等新领域，我们看好公司未来的发展前景，给予公司未来 6 个月“谨慎增持”评级。

主要风险提示：全球经济复苏不确定性、对石油天然气行业依赖度较高、市场竞争加剧、原材料价格上涨及毛利率下降等风险。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	2,458.06	2,898.05	3,526.93	4,320.49
年增长率 (%)	11.82	17.90	21.70	22.50
归属于母公司所有者的净利	471.53	469.54	572.11	699.23
年增长率 (%)	61.73	-0.42	21.85	22.22
每股收益(最新股本摊薄, 元)	0.63	0.63	0.76	0.93
PER (X)	30.55	30.68	25.18	20.60

数据来源：Wind 上海证券研究所（对应股价为 2014-04-21 日收盘价）

附表 1 纽威股份损益简表及预测 (单位:百万元人民币)

指标名称	2013A	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	2,458.06	2,898.05	3,526.93	4,320.49
二、营业总成本	1,899.75	2,326.56	2,845.17	3,532.86
营业成本	1,352.52	1,680.87	2,052.67	2,540.45
营业税金及附加	24.69	34.20	44.79	54.87
销售费用	249.19	298.50	370.33	466.61
管理费用	215.09	246.33	299.79	367.24
财务费用	13.54	31.88	45.85	64.81
资产减值损失	44.72	34.78	31.74	38.88
三、其他经营收益	8.41	8.74	26.21	78.64
公允价值变动净收益	4.04	-	-	-
投资净收益	4.37	8.74	26.21	78.64
四、营业利润	566.72	580.23	707.97	866.27
加：营业外收入	15.79	8.50	8.50	8.50
减：营业外支出	2.55	4.00	4.00	4.00
五、利润总额	579.96	584.73	712.47	870.77
减：所得税	104.11	111.10	135.37	165.45
六、净利润	475.85	473.63	577.10	705.32
减：少数股东损益	4.32	4.09	4.99	6.10
归属于母公司所有者的净利润	471.53	469.54	572.11	699.23
七、摊薄每股收益(元)	0.63	0.63	0.76	0.93

资料来源: Wind 上海证券研究所; 每股收益按股本750.00 百万股摊薄

附表 2 纽威股份历年财务指标

指标名称	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
销售毛利率(%)	37.27	32.16	37.56	44.98
EBIT/主营业务收入(%)	12.73	13.97	17.97	24.07
销售净利率(%)	10.25	10.67	13.36	19.36
净资产收益率(全面摊薄)(%)	12.63	21.03	30.18	41.31
流动比率	1.48	1.25	1.30	1.39
速动比率	0.72	0.69	0.80	0.87
资产负债率(%)	49.24	60.10	59.99	55.33
存货周转率	1.32	1.76	1.68	1.64
应收账款周转率	2.58	3.21	2.79	2.78
总资产周转率	0.64	0.91	0.85	0.87
净利润同比增长率(%)	-63.57	77.97	54.91	61.73
每股收益(全面摊薄)	0.15	0.27	0.42	0.67
每股经营性现金流量	-0.04	0.08	0.63	0.59
每股未分配利润	0.13	0.27	0.42	0.68

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 曾小勇 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。