

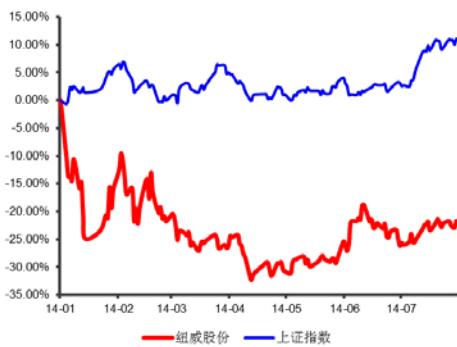
通用设备制造业

2014年8月17日

评级（首次/维持/下调/上调）

谨慎推荐（首次）

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者：

分析师：皮斌

执业证书编号：S0590514040001

联系人：皮斌

电话：0510-8283-2380

Email: pib@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

纽威股份（603699）2014 半年报点评

事件：公司公布2014半年报，报告期内公司实现营业收入12.47亿元，同比增长5.11%，归属于上市公司股东的净利润2.52亿元，同比增长18.33%，实现基本每股收益0.34元，去年同期为0.3元。公司业绩符合我们的预期。

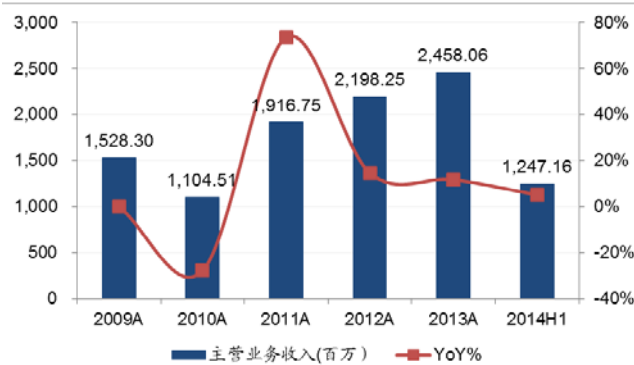
国联点评：

- 主营业务增长稳定，公司在石油化工能源领域的优势地位进一步得到巩固。公司工业阀门产品实现了稳定的增长，分产品来看：主营结构中占比最高的阀门产品营业收入 11.9 亿元，同比增长 3.83%，阀门零件产品营业收入 0.55 亿元，同比增长 40.16%。
- 综合毛利率略有下降，期间费用率有所上升，公司盈利能力较为稳定。综合毛利率同比略有下降，分产品来看：阀门产品毛利率 44.47%，同比下降 2.27 个百分点，而阀门零件毛利率 35.43%，同比提高 2.37 个百分点。期间费用率较去年同期下降 2.4 个百分点，主要是销售费用率和财务费用率的同比下降。总体来看，公司依旧保持着较高的销售净利率，盈利能力稳定。
- 募投项目进展顺利，随着产能逐步投放，公司有望进一步加强在核电和油气阀门领域的竞争力。报告期内，年产 3.5 万台大口径特殊阀项目、年产 1 万台石油阀门及设备项目以及年产 1 万吨阀门铸件项目正稳步推进。公司积极拓展国内油气加氢、煤化工等领域的高端阀门市场，加大新产品在国际市场的推广力度，公司部分大型管线阀门已进入南美油管线市场。
- 推荐公司的主要逻辑：在国内核电和油气领域需求带动下，公司有望凭借优势地位进一步提升市场份额。我们预测：2014-2016 年公司实现每股收益分别为 0.7 元、0.84 元和 1.03 元，当前股价对应 2015 年动态 PE23X，首次给予“谨慎推荐”评级。
- 风险提示。募投项目进度不达预期，产能释放不足影响业绩；核电及油气领域需求不达预期；海外市场拓展受阻等。

主营业务增长稳定，公司在石油化工能源领域的优势地位进一步得到巩固

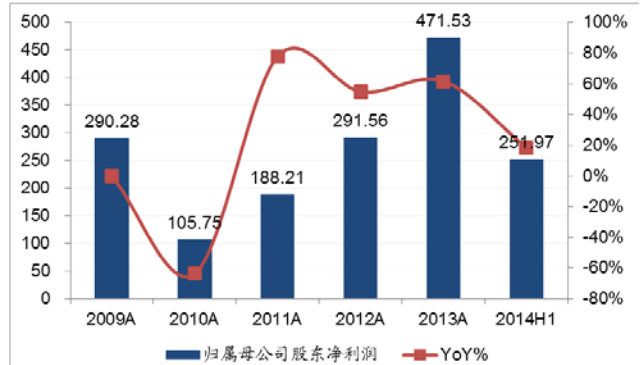
- 公司工业阀门产品实现了稳定的增长，分产品来看：主营结构中占比最高的阀门产品营业收入 11.9 亿元，同比增长 3.83%，阀门零件产品营业收入 0.55 亿元，同比增长 40.16%。

图表 1: 公司 2014H1 营业收入同比增长 5.11%



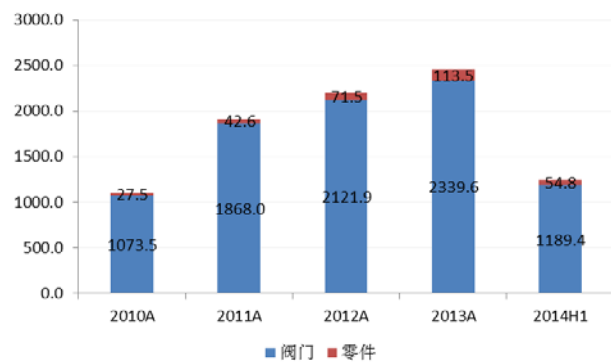
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 2: 公司 2014H1 归属母公司股东净利润同比增长 18.33%



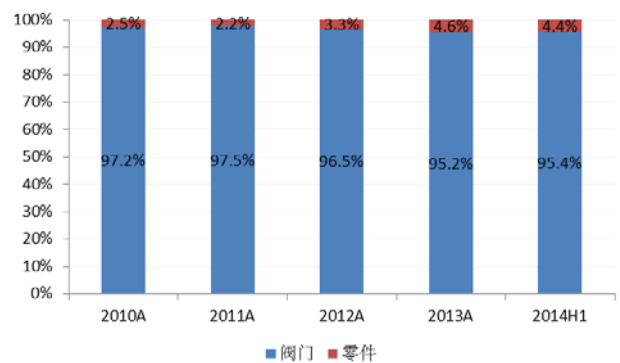
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 3: 阀门和零件产品稳定增长



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

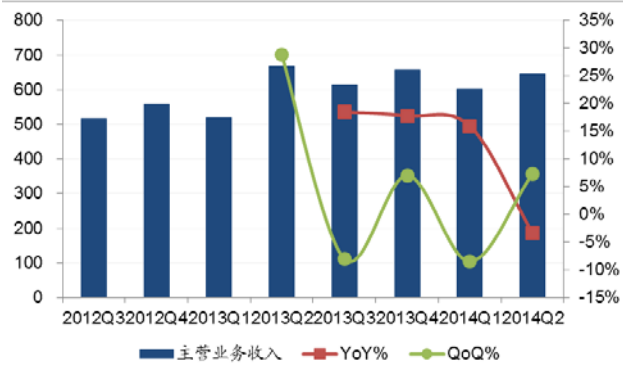
图表 4: 2014H1 阀门产品在主营业务结构中占比为 95.4%



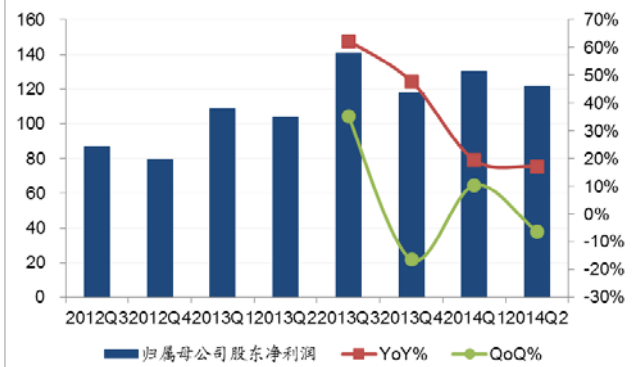
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 5: 分季度来看，一季度营业收入增速同比表现好于二季度

图表 6: 分季度来看，一季度和二季度归属母公司股东净利润同比增速较为稳定，但较前两个季度的增速有所放缓



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

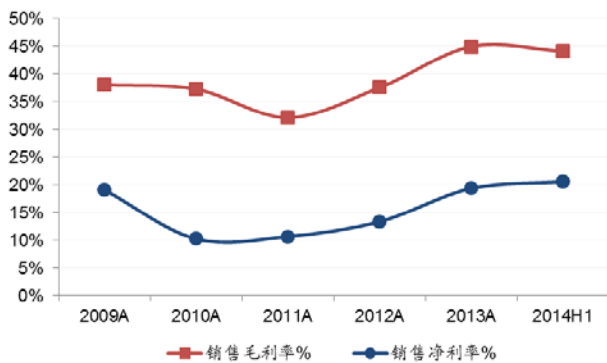


数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

综合毛利率略有下降，期间费用率有所上升，公司盈利能力较为稳定

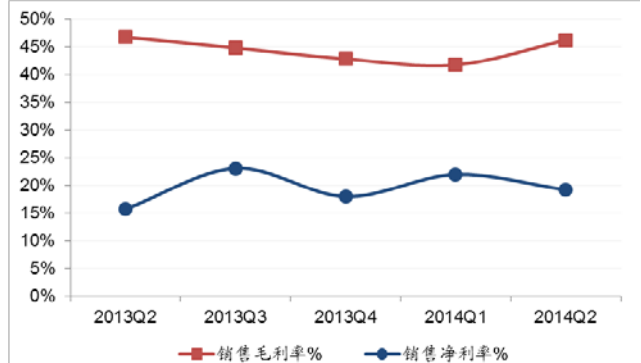
- 综合毛利率同比略有下降，分产品来看：阀门产品毛利率 44.47%，同比下降 2.27 个百分点，而阀门零件毛利率 35.43%，同比提高 2.37 个百分点。
- 期间费用率较去年同期下降 2.4 个百分点，主要是销售费用率和财务费用率的同比下降。
- 总体来看，公司依旧保持着较高的销售净利率，盈利能力稳定。

图表 7: 销售毛利率同比小幅下滑，而销售净利率同比维持稳定



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

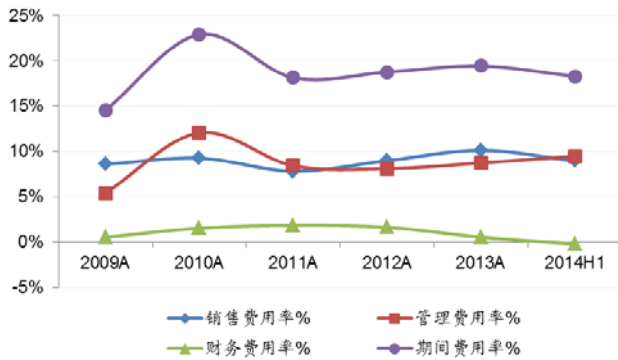
图表 8: 分季度看，销售毛利率在二季度环比改善明显，而销售净利率在二季度环比有所下滑



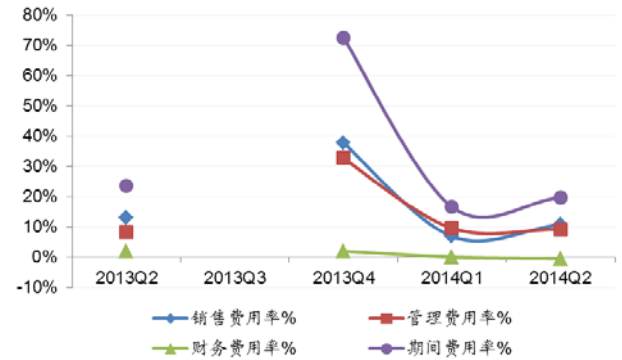
数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

图表 9: 期间费用率较去年同期下降 2.4 个百分点，主要是销售费用率和财务费用率的同比下降

图表 10: 分季度来看，通常期间费用率有一定的季度性因素影响



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所



数据来源：公司各期财报，国联证券研究所

募投项目进展顺利，随着产能逐步投放，公司有望进一步加强在核电和油气阀门领域的竞争力

- 报告期内，年产 3.5 万台大口径特殊阀项目、年产 1 万台石油阀门及设备项目以及年产 1 万吨阀门铸件项目正稳步推进。
- 公司积极拓展国内油气加氢、煤化工等领域的高端阀门市场，加大新产品在国际市场的推广力度，公司部分大型管线阀门已进入南美油管线市场。

图表 11：公司募投项目进展（单位：万元）

承诺项目名称	募集资金 拟投入金额	募集资金 本报告期投入金额	项目投资进度
年产 35,000 台大口径、特殊阀项目	33,520.39	9,622.69	28.71%
年产 10,000 台（套）石油阀门及设备项目	33,549.33	5,878.34	17.52%
年产 10,000 吨各类阀门铸件项目	16,850.64	100.3	0.60%
合计	83,920.36	15,601.33	18.59%

数据来源：公司 2014 半年报、国联证券研究所

附录：财务预测表（更新日期 2014-8-17）

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2203	2534	2945	3460	营业收入	2458	2749	3220	3914
现金	315	412	483	587	营业成本	1353	1531	1799	2192
应收票据及账款	1007	1108	1369	1530	营业税金及附加	25	28	32	39
预付账款	19	20	25	30	营业费用	249	261	306	372
存货	839	962	1038	1270	管理费用	215	253	287	348
其他	16	25	23	35	财务费用	14	29	27	23
非流动资产	643	765	762	695	资产减值损失	45	45	45	45
长期投资	4	9	14	20	投资净收益	4	5	5	6
固定资产和在建工	495	624	629	569	营业利润	567	608	729	900
无形资产	93	81	70	58	营业外收入	13	14	14	14
其他	14	14	14	14	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2847	3299	3706	4155	利润总额	580	621	743	914
流动负债	1524	1720	1822	1894	所得税	104	92	111	136
短期借款	654	665	659	605	净利润	476	529	632	778
应付和预收账款	865	1051	1158	1285	少数股东损益	4	5	6	7
其他	4	4	4	4	母公司净利润	472	524	626	770
非流动负债	13	13	13	13	EBITDA	646	737	881	1064
长期借款	0	0	0	0	EPS（元）	0.63	0.70	0.84	1.03
其他	13	13	13	13					
负债合计	1537	1734	1835	1907	主要财务比率				
少数股东权益	58	63	69	76	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
股本	700	700	700	700	成长能力				
资本公积	(0)	(0)	(0)	(0)	营业收入	11.8%	11.8%	17.1%	21.6%
留存收益	552	803	1103	1472	营业利润	59.5%	11.9%	20.1%	23.5%
母公司股东权益	1310	1565	1871	2247	归属于母公司净利润	62.0%	11.2%	19.5%	23.0%
负债和股东权益	2847	3299	3706	4155	获利能力				
					毛利率	45.0%	44.3%	44.1%	44.0%
					净利率	19.4%	19.2%	19.6%	19.9%
					ROE	37.7%	34.9%	34.7%	35.5%
					偿债能力				
					资产负债率	54.0%	52.6%	49.5%	45.9%
					净负债比率	52.2%	44.2%	36.6%	27.9%
					流动比率	1.45	1.47	1.62	1.83
					速动比率	0.90	0.91	1.05	1.16
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9
					固定资产周转率	6.2	7.3	6.7	8.3
					应收账款周转率	2.4	2.5	2.4	2.6
					每股指标（元）				
					每股收益（最新摊薄）	0.63	0.70	0.84	1.03
					每股经营现金流（最新）	0.55	0.83	0.75	0.89
					每股净资产（最新摊薄）	1.67	2.00	2.40	2.90
					估值比率				
					P/E	31	28	23	19
					P/B	11.7	9.7	8.1	6.7
					EV/EBITDA	22.2	19.5	16.3	13.5

现金流量表				
单位：百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	414	625	566	670
净利润	476	529	632	778
折旧摊销	55	88	113	128
财务费用	14	29	27	23
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(70)	(106)	(44)	(77)
其它	(57)	85	(163)	(182)
投资活动现金流	(96)	(239)	(139)	(89)
资本支出	0	250	150	100
长期投资	0	0	0	0
其他	(96)	11	11	11
筹资活动现金流	(220)	(289)	(357)	(478)
短期借款	0	11	(5)	(55)
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	(0)	0	0	0
其他	(220)	(300)	(351)	(423)
现金净增加额	92	97	71	104

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福田区福华三路卓越世纪中心 1 号楼 2401 室

电话: 0755-82556064

传真: 0755-82556064

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级, 提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责条款:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。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。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。