

纽威股份 (603699)

募投项目年产1万吨高端阀门铸件项目正式投产，产能释放可期

投资评级：买入（上调）

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	2734.3	3007.7	3458.9	3977.7
同比（%）	11.2	10.0	15.0	15.0
净利润（百万元）	546.0	606.4	740.8	854.8
同比（%）	19.6	7.5	22.2	15.4
毛利率（%）	44.3	43.0	44.0	44.0
ROE（%）	23.6	23.0	25.3	26.1
每股收益（元）	0.75	0.81	0.99	1.14
P/E	30.65	28.51	23.34	20.22
P/B	7.23	6.54	5.90	5.29

投资要点

■ 公司是中国最大的阀门制造商，绝对的行业龙头。

公司主营的工业阀门广泛应用于能源电力、油气、化工等行业，力争为客户提供全套工业阀门解决方案，在国内外客户中享有良好口碑和知名度。目前已获得了中石油、中石化、壳牌、埃克森美孚、等公司的批准，还得到了美国杜邦、陶氏化学等国际知名化学公司批准，是国内阀门行业中获得国际市场认可度最高的企业。

■ 年产1万吨阀门铸件募投项目达产，产能瓶颈将得以彻底解决
7月25日，公司公告募投资金的年产10000吨阀门铸件项目正式达产。该项目可为超临界火电、燃气蒸汽循环、大型空冷电站、百万千瓦核电、LNG项目、加氢炼化、大型乙烯等石化装置、海洋平台等领域提供特殊材质、高温高压、高品质的阀门铸件，为公司加快发展国家重点工程所需的关键高端特种阀门提供强有力的保障。

■ 全球阀门业完全竞争，公司在全球市场脱颖而出

全球阀门行业处于完全竞争，集中度低CR5仅为13.88%。集中度低的背后是竞争导致的分化明显：低端市场竞争激烈，而高端市场行业壁垒高，新企业进入困难。公司的各项认证有利于开拓国际市场，获得更多国际大客户认可，目前公司大客户采购订单比例正不断提高，前五大客户收入占比从10年的18.9%达到13年的22.4%。

■ 公司运营能力强，产品盈利高

公司产品毛利率（45%）远高于行业平均水平，费用率则低于行业平均水平，说明公司盈利能力良好。公司近三年来的订单复合增长率达26%，远高于下游产业增速。未来，公司将布局高附加值带有垄断性质、高附加值的核电、LNG特种阀门。

■ 员工持股计划助推未来发展

3月21日，公司首期员工持股计划已经通过二级市场购买的方式完成。当前公司股价23.05元，员工持股价格20.00元，市盈率29倍，远低于行业平均水平，具有较高的安全边际。

■ 盈利预测与估值

公司属于高端阀门整体解决方案供应商，近期1万吨铸件产能的释放将大幅度提升15年业绩。预计公司2015/16/17年的EPS为0.81, 0.99, 1.14元，按照行业平均40倍市盈率计算，对应目标价格30元，故上调评级至“买入”（原评级为“增持”）。

■ 风险提示：原材料价格上涨引起的毛利下滑

2015年7月27日

证券分析师 黄海方

执业资格证书号码：S0600511010016

0512-62938653

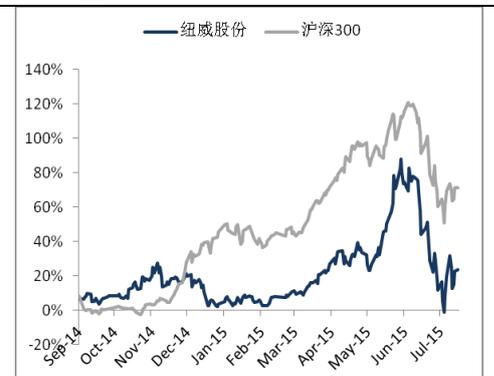
huanghf@gsjq.com.cn

研究助理 周尔双

0512-62936113

zhouersh@gsjq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.05
一年最高价/最低价	17.71/36.34
流通A股市值(百万元)	3572.8

基础数据

每股净资产(元)	2.96
资产负债率	38.10
总股本(百万股)	750.00
流通A股(百万股)	155.00

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个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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>

