

# 纽威股份 (603699)

## 能源行业低迷拖累公司增速，新增长极正在成形

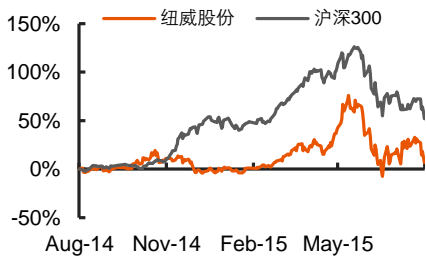
### 推荐 (首次)

现价: 21.03 元

#### 主要数据

行业	机械
公司网址	www.newayvalve.com
大股东/持股	正和投资/53.15%
实际控制人/持股	王保庆/22.40%
总股本(百万股)	750
流通 A 股(百万股)	155
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	157.73
流通 A 股市值(亿元)	32.60
每股净资产(元)	3.10
资产负债率(%)	43.49

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@pingan.com.cn

#### 研究助理

**俞能飞** 一般从业资格编号  
S1060115080061  
YUNENGF01079@pingan.com.cn  
**满在朋** 一般从业资格编号  
S1060115080074  
MANZAIPEG028@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 2015 年上半年公司实现营业收入 12.38 亿元，同比减少 0.72%，归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元，同比减少 7.12%；公司基本每股收益为 0.31 元。

#### 平安观点:

- **受国际原油价格持续低迷影响，公司营收略有下降:** 2015 年上半年公司实现营业收入 12.38 亿元，同比减少 0.72%，归属于上市公司股东的净利润 2.34 亿元，同比减少 7.12%，产品毛利率下降 2.58 个百分点。这主要是因为 2015 年国际原油价格进一步下挫并持续低位震荡，石油能源行业整体低迷，能源巨头投资下滑，阀门产品竞争激烈，造成公司的产品价格有所下降。另外公司上半年的费用率略有提升，系公司海外销售提升导致销售费用上涨以及公司给员工年度加薪造成人工成本上升。
- **“年产 10,000 吨各类阀门铸件项目”开始投产，为高端特种阀门生产奠定保障:** 报告期内，由公司子公司纽威工业材料（苏州）有限公司投资建设的“年产 10,000 吨各类阀门铸件项目”完成安装调试，开始生产。该项目可为超超临界火电、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，此项目的顺利投产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。另外，募投项目“年产 35,000 台大口径、特殊阀项目”和“年产 10,000 台（套）石油阀门及设备项目”也在逐步推进，这些项目将拓宽公司的产品系列，更全面和可靠地满足客户需求。我们认为在“中国制造 2025”等国家政策指引下，公司为客户提供一揽子产品组合的能力正在进一步提升，为将来成为全套工业阀门解决方案供应商奠定坚实基础。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2458	2734	2978	3315	3763
YoY(%)	11.8	11.2	8.9	11.3	13.5
净利润(百万元)	472	564	627	710	851
YoY(%)	61.7	19.6	11.2	13.3	19.8
毛利率(%)	45.0	45.1	45.1	45.3	46.4
净利率(%)	19.2	20.6	21.1	21.4	22.6
ROE(%)	36.3	23.3	23.1	21.4	21.4
EPS(摊薄/元)	0.63	0.75	0.84	0.95	1.13
P/E(倍)	33.5	28.0	25.2	22.2	18.5
P/B(倍)	12.6	6.6	5.8	4.8	4.0

- 核电阀门有望成为公司新的增长极:**报告期内,公司中标中广核工程有限公司红沿河核电项目 5-6 号机组 LOT190Gb、LOT190Gc 项目,两个项目中标金额合计约 1829 万元,并与中广核核电运营有限公司共同签署了合作协议书,为目前在运核电站运营维护期间核电阀门的联合研发做了重要的战略规划与部署。随着政府对我国核电发展的态度日益积极,国内核电重大项目有望陆续启动,而核电阀门作为核电项目中用量较大的设备,其需求规模也将不断扩大。公司作为国内能提供多品种中高端核电阀门的企业,已将核电阀门作为未来业务重点发展新领域。我们认为,凭借公司在阀门领域多年来的技术积累,核电阀门有望成为公司未来新的增长极。
- 员工持股计划:**报告期内,公司实施员工持股计划,设立时资金总额不超过 9499.40 万元,其中公司员工的自筹资金金额不超过 474.97 万元,正和投资以自有资金向员工持股计划参与对象提供的无息借款,借款金额不超过 9024.43 万元,自筹资金与借款金额占比分别为 5%、95%。我们认为员工持股计划的实施有助于激发公司员工,尤其是骨干员工的动力,有助于改善公司治理水平、提高公司竞争力。
- 盈利预测与估值:**预计公司 2015-2017 年实现营业收入 29.78、33.15、37.63 亿元,三年 CAGR 为 12.8%,每股收益分别 0.84、0.95、1.13 元,对应最新价格的 PE 分别 25.2、22.2、18.5 倍。未来看好高端特种阀门的国产替代趋势以及核电阀门领域的业务扩展,首次给予“推荐”评级。
- 风险提示:**石油天然气行业持续不景气;国家核电项目推广放缓。

图表1 公司主要指标单季度分析(单位:万元,%)

季度	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	环比增幅	同比增幅	1H14	1H15	同比增幅
营业总收入	64569	68663	80048	49934	73888	47.97%	14.43%	124717	123822	-0.72%
投资净收益	-160	1594	75	589	1505	155.63%	-	202	2094	1038.64%
营业外净收入	77	758	-178	248	220	-11.29%	186.88%	388	468	20.62%
净利润	12193	14837	16361	12588	10816	-14.08%	-11.29%	25197	23404	(7.12%)
增加百分点										
EPS(元)	0.16	0.2	0.22	0.17	0.14	环比	同比	0.34	0.31	同比增加百分点
毛利率(%)	46.29	44.14	47.6	47.51	37.41	(10.10)	(8.88)	44.07	41.49	(2.58)
销售费用率(%)	10.90	9.43	10.81	9.23	10.66	1.42	(0.24)	8.97	10.08	1.11
管理费用率(%)	9.34	8.86	8.08	10.92	9.73	(1.19)	0.38	9.50	10.21	0.71
财务费用率(%)	(0.41)	2.14	0.06	(0.33)	(0.23)	0.10	0.18	-0.27	-0.17	0.10
净利率(%)	19.26	21.95	20.55	25.00	14.68	(10.32)	(4.58)	20.20	18.90	(1.30)

资料来源: Wind, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2239	3259	3691	4368
现金	351	257	573	879
应收账款	967	1199	1160	1466
其他应收款	16	26	20	31
预付账款	19	31	23	37
存货	839	806	988	1002
其他流动资产	47	941	927	954
<b>非流动资产</b>	693	816	820	834
长期投资	4	3	3	3
固定资产	397	525	541	561
无形资产	93	96	94	94
其他非流动资产	199	193	182	176
<b>资产总计</b>	2932	4076	4512	5202
<b>流动负债</b>	1606	1565	1656	1780
短期借款	654	522	522	522
应付账款	507	553	602	680
其他流动负债	445	490	532	578
<b>非流动负债</b>	16	59	59	59
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	16	59	59	59
<b>负债合计</b>	1622	1624	1715	1840
少数股东权益	58	62	80	90
股本	700	750	750	750
资本公积	-0	789	789	789
留存收益	567	868	1314	1756
<b>归属母公司股东权益</b>	1251	2390	2717	3272
<b>负债和股东权益</b>	2932	4076	4512	5202

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	412	426	687	536
净利润	476	572	645	721
折旧摊销	55	60	59	66
财务费用	14	13	17	5
投资损失	-4	-19	-6	-8
营运资金变动	-157	-205	-25	-247
其他经营现金流	29	5	-2	-2
<b>投资活动现金流</b>	-96	-962	-55	-70
资本支出	105	159	4	13
长期投资	0	-867	0	0
其他投资现金流	9	-1670	-51	-56
<b>筹资活动现金流</b>	-220	428	-317	-160
短期借款	-56	-132	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	50	0	0
资本公积增加	-0	790	0	0
其他筹资现金流	-165	-280	-317	-160
<b>现金净增加额</b>	90	-107	316	306

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	2458	2734	2978	3315
营业成本	1353	1500	1635	1814
营业税金及附加	25	24	31	36
营业费用	249	263	272	314
管理费用	215	244	255	285
财务费用	14	13	17	5
资产减值损失	45	34	0	0
公允价值变动收益	4	0	2	2
投资净收益	4	19	6	8
<b>营业利润</b>	567	675	776	871
营业外收入	16	13	11	12
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	580	685	784	880
所得税	104	113	139	159
<b>净利润</b>	476	572	645	721
少数股东损益	4	8	18	10
<b>归属母公司净利润</b>	472	564	627	710
EBITDA	664	769	862	955
EPS (元)	0.63	0.75	0.84	0.95

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	11.8	11.2	8.9	11.3
营业利润(%)	56.1	19.1	14.9	12.2
归属于母公司净利润(%)	61.7	19.6	11.2	13.3
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	45.0	45.1	45.1	45.3
净利率(%)	19.2	20.6	21.1	21.4
ROE(%)	36.3	23.3	23.1	21.4
ROIC(%)	26.0	19.9	20.0	18.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	55.3	39.9	38.0	35.4
净负债比率(%)	23.1	10.8	-1.8	-10.6
流动比率	1.4	2.1	2.2	2.5
速动比率	0.9	1.6	1.6	1.9
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.9	0.8	0.7	0.7
应收账款周转率	2.8	2.5	2.5	2.5
应付账款周转率	2.9	2.8	2.8	2.8
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.63	0.75	0.84	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	-0.57	0.92	0.71
每股净资产(最新摊薄)	1.67	3.19	3.62	4.36
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	33.5	28.0	25.2	22.2
P/B	12.6	6.6	5.8	4.8
EV/EBITDA	24.3	21.0	18.4	16.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033