



2016-04-20

公司点评报告

增持/首次

纽威股份(603699)

昨收盘: 16.99

机械设备 通用机械

油气行业低迷拖累业绩，核电、海工值得期待

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	750/155
总市值/流通(百万元)	12,742/2,633
12 个月最高/最低(元)	35.24/15.79

相关研究报告:

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 周涛

电话: 010-88321730

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 公司 4 月 16 日发布年度业绩报告, 2015 年归属于母公司所有者的净利润为 3.42 亿元, 较上年同期减 39.33%; 营业收入为 21.5 亿元, 较上年同期减 21.37%; 基本每股收益为 0.46 元, 较上年同期减 38.67%。

油气行业低迷, 业绩迎五年首降。报告期内, 国际油价持续低位震荡, 国内外阀门市场需求下降, 由于公司 70% 以上的产品最终应用于石油天然气相关行业, 周期性波动对公司业绩影响较大, 工业阀门毛利率下降 3.45%, 季度业绩环比下滑较明显; 较之外销订单承接下滑 2.27%, 内销同比下滑达 47.12%。面对诸多不利局面, 公司加大科技投入, 开展了核电、海工、超低温、低泄漏环保等应用领域的研发, 并取得重大突破。

核电、海工领域值得期待。核电阀门作为公司九大产品系列之一, 占比相对较低, 业内核电上的关注度不是。但我们认为, 纽威核电业务值得期待, 依据有以下几点:

- ◆ 公司地处苏州, 和中核苏阀颇有渊源, 手握核二、三级资质, 2015 年延证顺利完成, 一级扩证工作正在进行中。作为国内工业高端阀门龙头, 纽威已具备核一级的技术储备并研制出部分核一级阀门样机。
- ◆ 从纽威核电阀门多年供货业绩上看, 尽管量不大但遍布范围不可谓不广: 阳江、台山、三门、海阳、石岛湾等机组均有供货, 二代半、三代 (AP1000、EPR)、以及高温气冷堆 (具备四代特征) 等堆型都有布局, 实力可见一斑。
- ◆ 近一年内, 公司两次中标红沿河项目; 从在研项目上可以看到, 满足“华龙一号”技术要求、替代进口的“核 1 级超设计基准适用泄压闸阀/截止阀”已完成样机制造与鉴定试验。
- ◆ 子公司东吴机械是我国三家具有核电站安全阀资质的制造商之一, 实力雄厚, 曾拿到 2000 多万巴基斯坦卡拉奇 K2/K3 核电项目的主蒸汽阀门订单。

报告期内, 公司完成国内首次高压舱试验、完成工信部水下阀门样机研制任务, 并通过美国石油协会 (API) 审查, 成为中国首家拥有 API 6DSS 证书的阀门制造商, 我们认为, 随着在海工市场的持续拓展和积累, 纽威有望成为海工阀门行业的中流砥柱。

投资评级。在油气行业低迷、国内经济新常态的背景下, 公司业绩出现下滑在预期之中。阀门是能源装备关键部件之一, 作为国内高

端工业阀门领军企业，公司资金充裕但并未盲目扩张，而是积极调整产品结构，在国内装备行业配套阀门国产化的重点领域实现技术突破。核电、海洋油气工程都是国家能源战略重点，基于对公司未来发展信心，高管已两次增持，目前股价在增持价附近，值得关注，给予公司“增持”评级。

风险提示：新品研发低于预期，利好政策不确定性

■ 主要财务指标

	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2734.3	2149.9	2579.9	2812.0
净利润(百万元)	564.0	342.1	483.9	525.0
摊薄每股收益(元)	0.75	0.46	0.65	0.70

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	169.6	246.2	474.4	384.8
应收和预付款项	1041.8	1318.5	1080.1	1247.8
存货	805.6	1010.0	783.1	1171.4
其他流动资产	7.2	873.4	531.3	531.3
流动资产合计	2024.2	3448.2	2868.8	3335.3
长期股权投资	3.5	3.2	3.7	3.7
投资性房地产	10.8	10.1	9.3	8.1
固定资产	598.3	765.7	614.2	462.6
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	122.3	136.0	120.0	104.1
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	13.6	16.2	16.2	16.2
资产总计	3914.7	3798.4	3798.7	3970.5
短期借款	653.7	522.1	355.3	0.0
应付和预收款项	937.1	939.0	1108.5	1078.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他负债	3.9	14.7	14.7	14.7
负债合计	1463.1	1309.0	1123.2	1093.1
股本	750.0	750.0	750.0	750.0
资本公积	789.2	793.1	793.1	793.1
留存收益	850.4	889.2	1072.6	1271.5
归母公司股东权益	2389.6	2432.4	2615.7	2814.6
少数股东权益	58.2	61.9	57.1	59.8
股东权益合计	2451.6	2489.5	2675.5	2877.4
负债和股东权益	3914.7	3798.4	3798.7	3970.5

现金流量表(百万)				
经营性现金流	437.2	271.0	855.1	196.7
投资性现金流	(961.6)	227.4	30.2	30.2
融资性现金流	427.6	(484.8)	(657.2)	(316.5)
现金增加额	(96.5)	36.0	228.2	(89.6)

利润表(百万)				
	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2734.3	2149.9	2579.9	2812.0
营业成本	1499.8	1255.2	1447.0	1577.2
营业税金及附加	24.2	21.0	25.2	27.5
销售费用	263.1	263.4	275.3	300.1
管理费用	243.9	237.7	247.1	269.3
财务费用	13.0	(8.2)	6.3	10.3
资产减值损失	33.8	47.8	42.1	42.1
投资收益	18.7	32.6	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	675.1	365.6	536.9	585.6
其他非经营损益	9.7	54.1	35.6	35.6
利润总额	684.8	419.8	572.5	621.2
所得税	112.7	75.7	85.9	93.2
净利润	572.1	344.1	486.6	528.0
少数股东损益	8.2	1.9	2.7	2.9
归母股东净利润	564.0	342.1	483.9	525.0

预测指标				
毛利率	45.1%	41.6%	43.9%	43.9%
销售净利率	20.9%	16.0%	18.9%	18.8%
销售收入增长率	11.2%	-21.4%	20.0%	9.0%
EBIT 增长率	16.1%	-38.5%	35.8%	6.6%
净利润增长率	20.2%	-39.9%	41.4%	8.5%
ROE	23.6%	14.1%	18.5%	18.7%
ROA	17.6%	11.1%	15.1%	15.4%
ROIC	34.0%	10.6%	17.5%	22.0%
EPS (X)	0.75	0.46	0.65	0.70
PE (X)	22.8	37.6	26.6	24.5
PB (X)	5.4	5.3	4.9	4.6
PS (X)	4.7	6.0	5.0	4.6
EV/EBITDA (X)	17.8	26.5	17.8	17.0

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。