

纽威股份 (603699) 点评报告

2017年1月23日

中英核电项目获得设备订单，核电订单密集+油气回暖保证长期增长潜力

投资评级：买入（维持）

投资要点

事件：2017年1月19日，纽威阀门与阿海珐（AREVA）就英国欣克利角C核电项目（HPC项目）签订了供货合同。

■ 公司是中国第一家进入欧洲核岛的供应商，中英合作设备出口终成现实

纽威阀门紧跟国家“核电出海”的步伐，通过该订单成为中国第一家进入欧洲核岛的供应商。此次签约不仅对纽威阀门未来开拓海外核电市场有着重大的意义，对于中国核电在中英项目上走出去也意义重大：中英合作欣克利角C项目，中国核电从单纯的财务投资，向设备出口，迈出了重要的一步。

■ 公司核电业务拓展顺利，看好长期增长潜力

公司核阀订单较之2015年的2000多万，2016年则达到1.34亿，2017年目标2个亿订单，2016年5月，纽威的核一级阀门准入申请已经提交，预计公司2017年将会获得核一级资质，届时将会打开公司核电订单的新局面。根据国家规划，到2020年，核电装机容量将达到在运5800万千瓦时，在建3000万千瓦时，对应2015-2020年核电投产装机年复合增速将接近20%。预计国内每年新开工6-8个机组，每个机组对应2个亿的阀门需求，每年市场空间不大，但是维修市场巨大，20%的替换率，每五年重建一次，长期来看，公司将受益于核电市场的增长。

■ 公司作为高端工业阀门龙头，显著受益于下游油气回暖

公司产品覆盖闸阀、截止阀、止回阀等产品，70%的产品应用于石油天然气相关行业。油价对公司业务影响较大，油价在60美金左右时，对勘探开发项目的投资需求较旺盛，如果油价稳定在70美金左右，则项目会利润丰厚，对包括阀门在内的上游油气设备的需求也较大。另外，油价回暖对深海石油等边际成本高的采油项目影响更加明显，油价上升有力地促进深海石油的开采，随着油价回暖，下游设备投资需求比较旺盛，公司作为高端工业阀门龙头显著受益。

■ 公司作为出口型的油气设备商，受益于一带一路战略的发展。

公司2014年上市以来，海外业务一直占比公司总营业收入的70%以上。并且公司具备提供全套工业阀门解决方案的能力，出口额长期保持行业第一。公司凭借着多年的海外经营经验和良好的国际一线客户基础（已通过挪威船级社DNV、美国石油学会API-6DSS认证（国内首家）），有望在未来一带一路沿线相关国家的油气工程类项目订单中斩获订单。

■ 盈利预测与投资建议

公司作为核电阀门新锐，正向着全套核电阀门解决方案提供商的方向迈进，核电业务拓展顺利+下游油气回暖，未来增长潜力巨大，预计公司2016-2018年EPS为0.28/0.33/0.43，对应PE为58/50/38，维持“买入”评级。

■ 风险提示：

国际油价低于预期，公司核电业务进展低于预期。

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

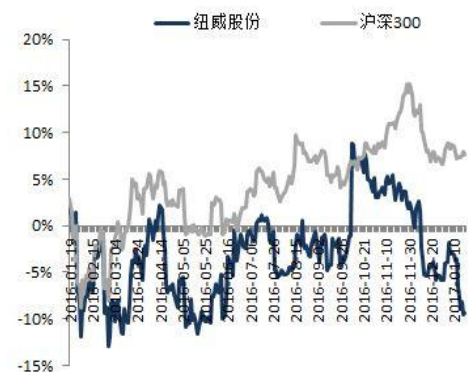
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.20
一年最高价/最低价	15.35/20.15
市净率	5.06
流通A股市值(百万元)	12400

基础数据

每股净资产(元)	3.26
资产负债率	37.99
总股本(百万股)	750
流通A股(百万股)	750

相关研究

公司点评：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
2015.07.27

公司点评：国内最强的工业阀门整体解决方案供应商
2015.02.06

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	2955.5	3253.9	3434.5	3684.0	营业收入	2149.9	1977.9	2076.8	2284.5
现金	329.6	1375.4	1474.6	1555.7	营业成本	1255.2	1285.6	1329.1	1416.4
应收款项	1065.5	1083.8	1138.0	1251.8	营业税金及附加	21.0	19.8	20.8	22.8
存货	1010.0	774.9	801.1	853.7	营业费用	263.4	210.6	220.1	228.4
其他	550.4	19.8	20.8	22.8	管理费用	244.3	202.0	211.9	232.6
非流动资产	1006.1	1084.9	1032.2	973.7	财务费用	-8.2	7.4	1.6	-1.2
长期股权投资	3.7	3.7	3.7	3.7	投资净收益	32.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	765.7	848.7	800.3	746.0	其他	-41.2	4.2	4.2	4.2
无形资产	125.8	121.6	117.4	113.2	营业利润	365.6	256.6	297.5	389.6
其他	110.9	110.9	110.9	110.9	营业外净收支	54.1	1.0	1.0	1.0
资产总计	3961.6	4338.7	4466.7	4657.7	利润总额	419.8	257.6	298.5	390.6
流动负债	1382.7	1675.3	1705.4	1768.3	所得税费用	75.7	46.4	53.7	70.3
短期借款	366.3	752.0	750.0	750.0	少数股东损益	1.9	0.0	0.0	0.0
应付账款	639.8	669.2	691.9	737.3	归属母公司净利润				
其他	376.6	254.1	263.5	281.0	润	342.1	211.3	244.8	320.3
非流动负债	89.4	89.4	89.4	89.4	EBIT	372.5	264.0	299.1	388.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	442.8	347.2	391.7	486.1
其他	89.4	89.4	89.4	89.4	重要财务与估值				
负债总计	1472.1	1764.8	1794.8	1857.7	指标	2015	2016E	2017E	2018E
少数股东权益	57.1	57.1	57.1	57.1	每股收益(元)	0.46	0.28	0.33	0.43
归属母公司股东权益	2432.4	2516.9	2614.8	2742.9	每股净资产(元)	3.24	3.36	3.49	3.66
负债和股东权益总计	3961.6	4338.7	4466.7	4657.7	发行在外股份(百万股)	750.0	750.0	750.0	750.0
现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC(%)	10.5%	8.4%	10.9%	14.0%
经营活动现金流	282.2	901.1	288.1	312.4	ROE(%)	14.1%	8.4%	9.4%	11.7%
投资活动现金流	227.4	-114.2	-40.0	-39.3	毛利率(%)	40.6%	34.0%	35.0%	37.0%
筹资活动现金流	-484.8	259.0	-148.9	-192.2	EBIT Margin(%)	17.3%	13.4%	14.4%	17.0%
现金净增加额	47.2	1045.8	99.2	81.0	销售净利率(%)	15.9%	10.7%	11.8%	14.0%
折旧和摊销	70.3	83.2	92.6	97.8	资产负债率(%)	37.2%	40.7%	40.2%	39.9%
资本开支	-197.4	-114.2	-40.0	-39.3	收入增长率(%)	-21.4%	-8.0%	5.0%	10.0%
营运资本变动	402.6	606.6	-49.3	-105.6	净利润增长率(%)	-39.3%	--	15.9%	30.8%
企业自由现金流	644.3	792.1	248.5	271.4	P/E	36.02	58.33	50.34	38.48
					P/B	5.07	4.90	4.71	4.49
					EV/EBITDA	31.15	40.57	36.04	29.17

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免責聲明

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>