



2017-03-28

公司点评报告

买入/调高

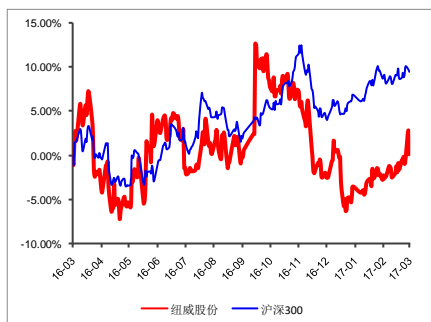
纽威股份(603699)

昨收盘: 17.29

机械设备 通用机械

## 核阀再下一城，上调评级至买入

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	750/750
总市值/流通(百万元)	12,968/12,968
12 个月最高/最低(元)	19.46/16.02

## ■ 相关研究报告:

《中标 HPC，于无声处听惊雷》

--2017/01/19

《核电、海工持续突破，期待油气回暖》--2016/12/25

《行业寒冬里持续开创“新路”，中国制造 2025 小阀门亦有大作为》

--2016/11/29

## ■ 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: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

**事件:** 公司近日收到中广核工程有限公司《中标通知书》，经评定，本公司被确定为中广核工程有限公司防城港项目 3-4 号机组 LOT45C 常规岛高端闸阀及止回阀的中标供应商（招标编号 CGN-201611250001-N1）。本项目中标金额 RMB16,238,976.00。

**核阀新贵再次中标“华龙一号”。** 公司去年底中标中广核防城港项目 3-4 号机组核岛波纹管截止阀，本次再次中标常规岛闸阀、止回阀，表明公司已具备在“华龙一号”堆型供应多阀种的能力。国家能源局已于本月正式发布《关于开展“华龙一号”国家重大工程标准化示范的复函》，同意依托“华龙一号”示范工程（中核集团福建福清核电项目 5 号机组、中广核集团广西防城港核电项目 3 号机组）开展核电标准化示范，健全一套自主的涵盖核电全生命周期的压水堆核电标准体系，支撑我国核电技术和装备走出去。两会期间，中广核董事长贺禹建议我国后续核电项目优先考虑采用中国自主三代技术，尽快启动“华龙一号”堆型批量建设，从今年起到 2020 年每年核准开工建设 4-6 台华龙机组。纽威作为核阀后起之秀实则颇具底蕴，考虑到子公司东吴机械，纽威核阀触角已伸进三大核电。公司核阀订单较之 2015 年的 2000 多万，2016 年达到 1.34 亿（其中与中广核累计承接核电阀门订单达 9372 万），公司有望于今年获得核电阀门一级资质，我们持续看好公司在核阀领域的开拓能力。

**首家进入欧洲核岛的供应商。** 今年 1 月 19 日，公司与阿海法（AREVA）就英国欣克利角 C 核电项目（HPC 项目）签订 2000 台核岛阀门供货合同。在传统的意识形态偏见、思维定势及贸易保护等因素下，中国企业进入西方发达国家的难度极大，公司通过该订单也成为中国第一家进入欧洲核岛的供应商，彰显了公司在核电阀门领域的雄厚实力。今年 1 月 10 日，英国政府正式受理中广核与 EDF 联合提交的华龙一号“通用设计审查（GDA）”申请，我国核电出海迈出关键步伐。公司海外营销网络优势明显，将充分利用海外市场渠道、开拓经验，积极参与 AREVA、EDF、GE 等国外核电客户的项目订单。

**水下阀门进口替代正当其时。** 水下阀门主要应用在海洋油气工程的水下管汇与输送管道上，适用于深水及超深水工况，要求阀门具有 20 年以上免维护使用性能、优异的密封性能及高可靠性，是水下生产系统的关键部件。文昌 9-2/9-3/10-3 气田群位于南海西部海域，主要新建生产设施包括 1 座 8 腿中心处理平台、4 套水下生产系统、3 条海

管、1 条脐带缆等，是在低油价“寒冬”下，海油工程克服技术难点多、改造工作界面复杂等困难打造的一个海上精品工程，先后开展总图布置优化、水下井口单独评价、关键设备国产化、钻完井方案比选等多项专题研究，对气田群 ODP 设计进行全面降本优化。国产设备能降低 20%~30% 的费用，后期维护费用也将减少。期间，公司完成国内首次水下阀门高压舱试验、成功交付海油工程国内第一台 500 米水深水下球阀以及水下闸阀样机。我国南海堪称第二个波斯湾，油气资源丰富，作为中国深海油气开发领军者，中海油旗下东方 13-2、陵水 17-2 等多项大型气田的均已具备开发前景。公司于 2016 年底首次获得水下阀门销售订单，将进一步奠定水下阀门国产化的龙头地位。

**投资建议。**在“工业强基”、《中国制造 2025》深入实施的大背景下，作为高端工业阀门龙头，公司产品结构优化，我们看好未来的发展机会，详细可参看我们前期发布的公司深度报告——《行业寒冬里持续开创“新路”，中国制造 2025 小阀门亦有大作为》。当前，OPEC 减产协议均已达成，中长期看国际油价具备上涨动力；国内“稳油增气”态势明显，油气体制改革启动在即，油气储运、非常规油气及 LNG 等的蓬勃发展都将拉动阀门需求，看好公司作为行业细分龙头的业绩反转。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.35 元、0.52 元及 0.66 元，给予“买入”评级。

#### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2149.9	2171.4	2931.4	3517.6
净利润(百万元)	342.1	262.0	392.5	497.6
摊薄每股收益(元)	0.46	0.35	0.52	0.66

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	246.2	766.9	29.3	867.0
应收和预付款项	1318.5	1080.1	882.6	1765.2
存货	1010.0	631.4	1511.8	1016.4
其他流动资产	873.4	531.3	531.3	531.3
流动资产合计	3448.2	3009.6	2955.0	4179.8
长期股权投资	3.2	3.7	3.7	3.7
投资性房地产	10.1	9.3	8.1	6.8
固定资产	765.7	614.2	462.6	311.1
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	136.0	120.0	104.1	88.1
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	16.2	16.2	16.2	16.2
资产总计	3798.4	3574.2	4431.0	4250.3
短期借款	522.1	355.3	0.0	301.2
应付和预收款项	939.0	969.3	1374.0	1303.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他负债	14.7	14.7	14.7	14.7
负债合计	1309.0	984.0	1689.9	1317.9
股本	750.0	750.0	750.0	750.0
资本公积	793.1	793.1	793.1	793.1
留存收益	889.2	988.5	1137.2	1325.7
归母公司股东权益	2432.4	2531.6	2680.3	2868.8
少数股东权益	61.9	57.1	58.6	60.8
股东权益合计	2489.5	2590.2	2741.1	2932.4
负债和股东权益	3798.4	3574.2	4431.0	4250.3

现金流量表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金流	271.0	1006.4	(826.1)	1415.6
投资性现金流	227.4	30.2	30.2	30.2
融资性现金流	(484.8)	(516.0)	58.3	(608.1)
现金增加额	36.0	520.7	(737.6)	837.7

利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2149.9	2171.4	2931.4	3517.6
营业成本	1255.2	1324.5	1729.5	2040.2
营业税金及附加	21.0	21.2	28.6	34.4
销售费用	263.4	266.1	359.2	431.0
管理费用	237.7	240.1	324.2	389.0
财务费用	(8.2)	3.0	19.0	27.9
资产减值损失	47.8	42.1	42.1	42.1
投资收益	32.6	0.0	0.0	0.0
公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	365.6	274.4	428.8	553.1
其他非经营损益	54.1	35.6	35.6	35.6
利润总额	419.8	309.9	464.3	588.6
所得税	75.7	46.5	69.7	88.3
净利润	344.1	263.4	394.7	500.3
少数股东损益	1.9	1.5	2.2	2.8
归母股东净利润	342.1	262.0	392.5	497.6

预测指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E
毛利率	41.6%	39.0%	41.0%	42.0%
销售净利率	16.0%	12.1%	13.5%	14.2%
销售收入增长率	-21.4%	1.0%	35.0%	20.0%
EBIT 增长率	-38.5%	-27.1%	50.5%	26.6%
净利润增长率	-39.9%	-23.4%	49.8%	26.8%
ROE	14.1%	10.3%	14.6%	17.3%
ROA	11.1%	8.6%	10.5%	13.8%
ROIC	10.6%	8.8%	19.7%	15.4%
EPS (X)	0.46	0.35	0.52	0.66
PE (X)	37.9	49.5	33.0	26.1
PB (X)	5.3	5.1	4.8	4.5
PS (X)	6.0	6.0	4.4	3.7
EV/EBITDA (X)	26.7	28.3	22.6	17.1

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。