

纽威股份 (603699) 点评报告

业绩低于预期，将受益于核电发展和油气回暖

投资评级：买入（维持）

事件：2016 年度实现营收 20.5 亿（同比-4.86%）；实现归母净利润 2.2 亿（同比-35.9%）。每 10 股派送现金红利 1.6 元（含税）。

投资要点

■ 受市场环境影响业绩低于预期

公司 2016 年营收同比-4.86%，主要是受外部市场环境影响，公司 70% 的产品用于油气行业，国际油价持续低位导致阀门需求疲软。归母净利润同比-35.9%，主要系营收下降而成本上升所致。分产品看，阀门、零件、铸件、管道营收分别为：19.6 亿/0.5 亿/3.4 万/0.2 亿，同比-5.2%/-21%/-85%。新增产品种类：管道是公司 2015 年末收购的青岛泰信，将其在报告期内纳入合并报表所致。

■ 综合毛利率 35.5%，三项费率同比-2pct

2016 年综合毛利率 35.5%，同比-6.2pct，主要是因为占比总收入比例高的阀门毛利率下滑。分业务看，阀门、零件、铸件毛利率分别为 36.2%/24.3%/80.7%，同比-6.6%/+15.2%/+64.8。三项费用率合计 20.9%（销售/管理/财务费用率分别是 11.4%/10.3%/-0.7%，同比分别-0.9%/-0.8%/-0.3pct），同比-2pct，主要系市场竞争激烈使销售服务费减少，同时公司控制管理成本所致。

■ 中国首家进入欧洲核岛的供应商，核电业务前景可期

公司于 2017 年 1 月 19 日与阿海珐 (AREVA) 就英国欣克利角 C 核电项目 (HPC 项目) 签订供货合同，紧跟国家“核电出海”的步伐，成为中国第一家进入欧洲核岛的供应商。

公司虽在核阀领域起步较晚，但凭过硬的技术实力和产品质量获得中广核等客户的广泛认可，订单较之 2015 年的 2000 多万，2016 年达到 1.34 亿，2017 年目标 2 个亿。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 15-20 亿元，但维修市场巨大，20% 的替换率，换而言之就是每五年重建一次，长期来看公司将受益于核电阀门市场的增长。

■ 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% 产品应用于石油天然气相关行业，受油价影响较大。据 EIA 预测，布伦特油价将在 2018 年底达到 60 美元/桶，届时将带动勘探开发项目的投资需求。油价的回升促进了石油钻机数量的增长，石油开采类设备投资的回升，进而促进到阀门行业的复苏。我们预计，当原油价格在 40 美元/桶时，工业阀门市场的增长率接近 10%。公司作为高端工业阀门龙头将显著受益。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，将有力地促进深海石油的开采，带动下游设备投资需求。公司在 2016 年 12 月首次获得水下阀门国产化订单，实现国内第一例水下阀门进口替代。未来随着海洋油气开发回暖，公司的水下阀门业务有望成为新的业绩增长点。

■ 盈利预测与投资建议

公司作为核电阀门新锐，正向着全套阀门解决方案提供商的方向迈进，考虑到若核电业务拓展顺利+下游油气回暖，未来增长潜力巨大。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为 0.32/0.37/0.43，对应 PE 为 53/46/40，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

2017 年 4 月 13 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

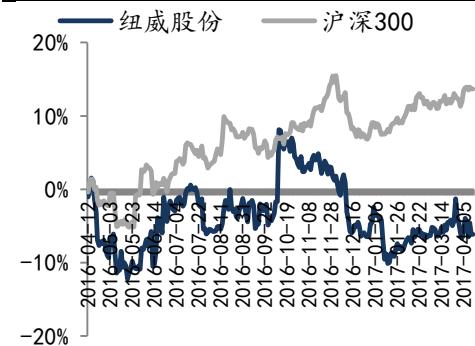
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	16.89
一年最高价/最低价	15.91/20.15
市净率	5.18
流通 A 股市值 (百万元)	12667.5

基础数据

每股净资产 (元)	3.26
资产负债率	37.53
总股本 (百万股)	750
流通 A 股 (百万股)	750

相关研究

公司点评：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 20170123

公司点评：国内最强的工业阀门整体解决方案供应商 20150127

财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3038.4	3381.3	3627.0	3926.6	营业收入	2045.5	2209.1	2407.9	2672.8
现金	316.1	1417.6	1493.8	1566.8	营业成本	1321.3	1413.8	1529.0	1683.9
应收款项	1069.2	1089.4	1187.5	1318.1	营业税金及附加	21.8	22.1	24.1	26.7
存货	1099.2	852.2	921.6	1014.9	营业费用	233.3	243.0	264.9	294.0
其他	554.0	22.1	24.1	26.7	管理费用	217.5	235.9	256.8	284.6
非流动资产	1003.8	1083.0	1029.3	969.7	财务费用	-14.6	8.7	0.6	-1.7
长期股权投资	2.3	2.3	2.3	2.3	投资净收益	17.2	0.0	0.0	0.0
固定资产	773.7	856.9	807.2	751.6	其他	-41.2	4.0	4.0	4.0
无形资产	119.8	115.8	111.8	107.8	营业利润	242.3	289.5	336.5	389.2
其他	107.9	107.9	107.9	107.9	营业外净收支	17.7	0.0	0.0	0.0
资产总计	4042.2	4464.2	4656.3	4896.3	利润总额	259.9	289.5	336.5	389.2
流动负债	1444.2	1771.3	1852.9	1965.3	所得税费用	48.3	52.1	60.6	70.1
短期借款	425.7	752.0	750.0	750.0	少数股东损益	-7.9	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利润	219.5	237.4	275.9	319.2
应付账款	673.4	736.0	795.9	876.5	EBIT	259.5	298.2	337.1	387.6
其他	345.1	283.3	307.0	338.8	EBITDA	349.1	384.2	431.5	486.9
非流动负债	72.8	72.8	72.8	72.8					
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	72.8	72.8	72.8	72.8					
负债总计	1517.0	1844.1	1925.7	2038.1					
少数股东权益	49.3	49.3	49.3	49.3					
归属母公司股东权益	2475.9	2570.9	2681.2	2808.9					
负债和股东权益总计	4042.2	4464.2	4656.3	4896.3					
现金流量表 (百万元)					重要财务与估值				
	2016	2017E	2018E	2019E	指标	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	273.1	1033.7	284.5	304.3	每股收益(元)	0.29	0.32	0.37	0.43
投资活动现金流	-142.4	-116.1	-40.8	-39.7	每股净资产(元)	3.30	3.43	3.57	3.75
筹资活动现金流	-136.2	183.9	-167.5	-191.5	发行在外股份(百万股)	750.0	750.0	750.0	750.0
现金净增加额	1.4	1101.6	76.2	73.0	ROIC(%)	7.3%	9.3%	12.2%	13.8%
折旧和摊销	89.6	85.9	94.4	99.3	ROE(%)	8.9%	9.2%	10.3%	11.4%
资本开支	-42.0	-116.1	-40.8	-39.7					
营运资本变动	-106.7	710.4	-85.8	-114.2					
企业自由现金流	197.6	924.8	244.3	263.2					

资料来源：wind，东吴证券研究所

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>