

纽威股份 (603699) \机械设备

——《中长期油气管网规划》印发，阀门需求超过300亿元

事件：

近日，为贯彻落实《中共中央国务院关于深化石油天然气改革的若干意见》和《能源生产和消费革命战略（2016-2030）》要求，国家发展改革委与国家能源局共同印发《中长期油气管网规划》。

投资要点：

➤ 未来十年全国油气管网主干道投资总规模约16,790亿元

根据《规划》，至2020年，全国油气管网主干道总里程将达到16.9万公里，天然气、原油与成品油管道在“十三五”期间增量规模分别为4万公里、0.5万公里与1.2万公里。至2025年，全国油气管网主干道总里程将进一步攀升至24万公里。根据我们的测算，“十三五”与“十四五”期间油气管网主干道投资总规模将分别达到7,120亿元与9,670亿元，总计约16,790亿元，对应工业阀门需求超过300亿元。

➤ 加强管网关键设备自主化能力，公司有望充分受益

《规划》提出，加大基础研究和科技攻关创新力度，提升大型压缩机组、SCADA系统、大口径高压阀门等管网关键设备自主化能力。公司于2015年顺利通过“天然气长输管线高压大口径全焊接球阀”鉴定组专家审核，相关产品达到国产化试制技术条件、试验大纲与有关标准的要求。另一方面，公司曾参与包括西气东输1-3线、中亚天然气管道工程、中缅油气管道工程、川气东送管道工程等在内的国内大部分油气管网建设项目，有望充分受益此轮管道建设新高峰。

➤ 维持“推荐”评级

预计2017年~2019年公司EPS分别为0.47元、0.63元与0.82元，对应当前股价市盈率分别为34.32倍、25.65倍以及19.72倍，维持“推荐”评级。

➤ 风险提示

原材料价格大幅上涨；新增订单毛利率下滑；下游行业景气度不及预期。

财务数据和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	2,149.88	2,045.46	2,660.92	3,068.32	3,622.42
增长率（%）	-21.37%	-4.86%	30.09%	15.31%	18.06%
EBITDA（百万元）	492.95	353.87	500.39	641.50	807.62
净利润（百万元）	342.14	219.48	354.91	474.93	617.55
增长率（%）	-39.33%	-35.85%	61.70%	33.82%	30.03%
EPS（元/股）	0.46	0.29	0.47	0.63	0.82
市盈率（P/E）	35.60	55.49	34.32	25.65	19.72
市净率（P/B）	5.01	4.92	4.53	4.16	3.76
EV/EBITDA	25.48	35.55	24.66	18.94	14.66

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议：**推荐**
 上次建议：**推荐**
 当前价格：16.24元
 目标价格：元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	750/750
流通A股市值（百万元）	12,285
每股净资产（元）	3.37
资产负债率（%）	36.11
一年内最高/最低（元）	19.95/14.39

一年内股价相对走势



马松 分析师

执业证书编号：S0590515090002

电话：0510-85613713

邮箱：mas@glsc.com.cn

夏纾雨

电话：0510-85607670

邮箱：xiasy@glsc.com.cn

相关报告

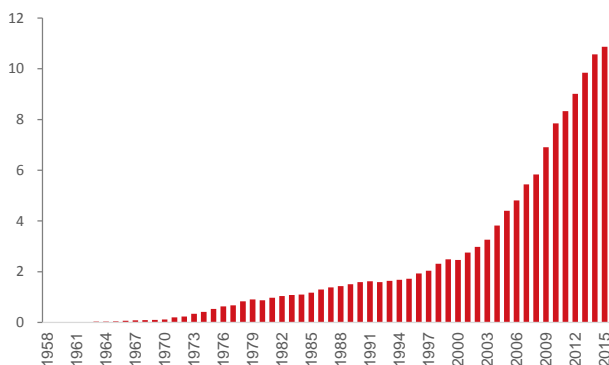
- 1、《纽威股份（603699）\机械设备行业》
《工业阀门龙头，受益下游行业全面回暖》

1. 《中长期油气管网规划》印发，阀门需求超过 300 亿元

1.1.2016 年~2025 年全国新增油气管网规模 12.8 万公里

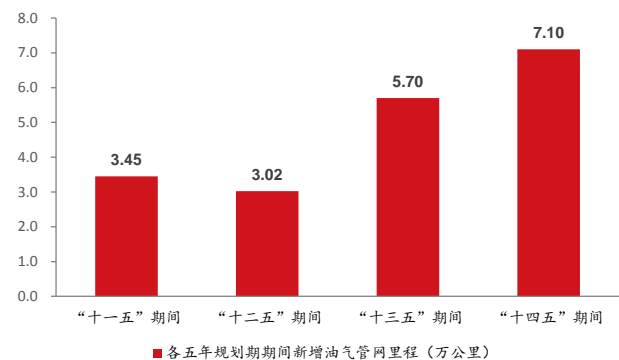
截止至 2015 年年底，我国油气管网主干道总里程为 11.2 万公里，其中，天然气、原油与成品油管道长度分别为 6.4 万公里、2.7 万公里与 2.1 万公里，占总里程比例分别为 57.14%、24.11%与 18.75%。根据《规划》，至 2020 年，全国油气管网主干道总里程将达到 16.9 万公里，天然气、原油与成品油管道在“十三五”期间增量规模分别为 4 万公里、0.5 万公里与 1.2 万公里，分别较“十二五”末增长 62.50%、18.52%与 57.14%。至 2025 年，全国油气管网主干道总里程将进一步攀升至 24 万公里，远期看，预计 2030 年左右国内将基本建成现代油气管网体系。历史数据方面，我国“十一五”期间新增油气管网主干道总里程为 3.45 万公里；“十二五”期间受国内能源反腐与全球原油价格持续下行的不利影响，2011 年~2015 年国内实际新增油气管网主干道总里程仅 3.02 万公里。

图表 1：我国历年油气管网里程数（万公里）



来源：国家统计局国联证券研究所

图表 2：各五年规划期间新增油气管网里程



来源：国联证券研究所注：根据统计局与发改委统计口径不同略作调整

1.2.未来十年全国油气管网主干道投资总规模约 16,790 亿元

图表 3：我国未来十年油气管网建设市场规模测算

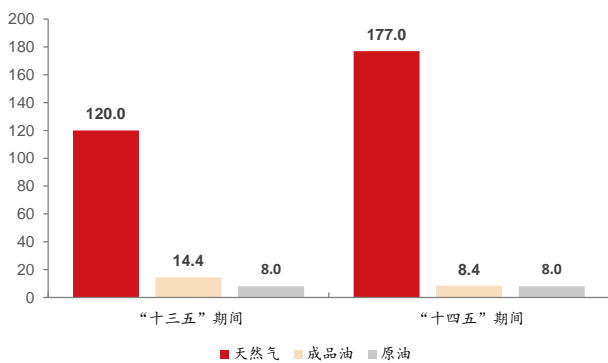
管道种类	油气管网规划里程（公里）			油气管网新增里程（公里）		油气管网市场规模（亿元）		
	2015 年	2020 年	2025 年	“十三五”期间	“十四五”期间	每公里投资	“十三五”期间	“十四五”期间
天然气管道	64,000	104,000	163,000	40,000	59,000	0.15	6,000	8,850
成品油管道	21,000	33,000	40,000	12,000	7,000	0.06	720	420
原油管道	27,000	32,000	37,000	5,000	5,000	0.08	400	400
总计	112,000	169,000	240,000	57,000	71,000	--	7,120	9,670

来源：国家发改委国联证券研究所

根据我们的测算，“十三五”与“十四五”期间油气管网主干道投资总规模将分别达到 7,120 亿元与 9,670 亿元，总计约 16,790 亿元。其中，2016 年~2025 年，天然气、成品油与原油管道投资规模分别为 14,850 亿元、1,140 亿元与 800 亿元，占十年期间管网建设总投资比例分别为 88.45%、6.79%以及 4.76%，天然气管道成为最为重要的构成。

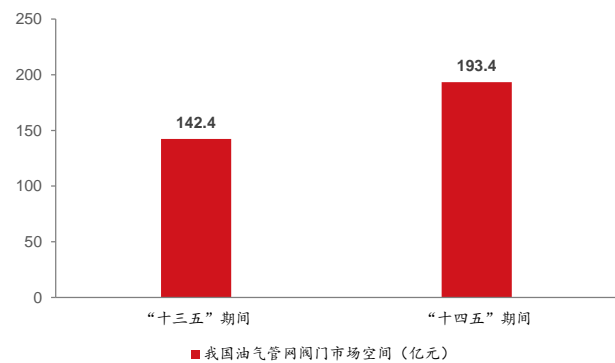
通常来说，阀门约占油气管网建设项目总投资额的 1.5%~2.0%。基于此次《规划》对未来十年我国油气管网建设规模提出具体要求，按 2.0%比例估算，2016 年~2025 年的十年间，全国油气管网主干道建设领域对于工业阀门的需求约为 335.8 亿元。具体来看，“十三五”期间油气管网阀门需求规模为 142.4 亿元，其中天然气管道 120.0 亿元，占比 84.27%；“十四五”期间油气管网阀门需求规模为 193.4 亿元，其中天然气管道 177.0 亿元，占比 91.52%。

图表 4：我国油气管网阀门市场规模测算（亿元）



来源：国联证券研究所注：按 2%占比测算

图表 5：我国油气管网阀门市场规模测算（亿元）



来源：国联证券研究所注：按 2%占比测算

1.3. 《加快推进天然气利用的意见》印发，加强基建与管道互联互通

2017 年 7 月，多部委联合印发《加快推进天然气利用的意见》，提出逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一。根据《意见》，至 2020 年，天然气在一次能源消费结构中占比将力争达到 10%；至 2030 年，占比将力争进一步提升至 15%左右。作为我国积极倡导发展天然气的基础设施保障，《意见》提出，油气企业要加快天然气干支线、联络线等国家重大项目推进力度。同时，支持煤层气、页岩气、煤制天然气配套外输管道建设与气源就近接入。

ETRI 测算认为，2050 年中国天然气占能源消费比重将达到 18%。中国石油经济技术研究院（ETRI）于近日发布的报告认为，至 2050 年，我国煤炭、石油、天然气、非化石能源占能源消费比重将分别达到约 37%、14%、18%与 31%，分别较 2015 年相应的能源消费结构占比下降 27 个百分点、下降 4.1 个百分点、上升 12.1 个百分点与上升 19 个百分点。天然气消费的稳健增长将直接带动对于管道建设的需求，加之“十二五”期间受能源反腐与油价下滑不利影响的拖累建设进度受挫，预计“十三五”开始行业将重回健康发展轨道。

1.4. 加强管网关键设备自主化能力，公司有望充分受益

《中长期油气管网规划》提出，加大基础研究和科技攻关创新力度，提升大型压缩机组、SCADA 系统、大口径高压阀门等管网关键设备自主化能力。公司于 2015 年顺利通过由中国机械工业联合会、中石油科技管理部共同组织的“天然气长输管线高压大口径全焊接球阀”鉴定组专家审核，其 3 台高压大口径全焊接球阀样机 40"Class600、48"Class600、48"Class900 达到国产化试制技术条件、试验大纲与有关标准的要求。

公司曾参与国内大部分油气管网建设项目，有望充分受益此轮管道建设新高峰。参考公司历年的供货业绩，其曾中标的大型油气管网项目包括但不限于西气东输 1-3 线、中亚天然气管道工程、中缅油气管道工程、川气东送管道工程等。我们认为，随着管道建设的升温，公司相关领域新增订单有望逐步摆脱过去 2~3 年的低迷周期，订单增速可期。

2. 盈利预测

公司将受益于下游行业的全面回暖，同时，在新增订单质量提升的过程中毛利率水平也将得到稳步修复。我们预计 2017 年下半年开始下游行业的回暖有望逐步体现于公司业绩端。预计 2017 年~2019 年公司 EPS 分别为 0.47 元、0.63 元与 0.82 元，对应当前股价市盈率分别为 34.32 倍、25.65 倍以及 19.72 倍，维持“推荐”评级。

图表 6：财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	246.22	279.39	266.09	385.60	752.57	营业收入	2,149.8	2,045.4	2,660.9	3,068.3	3,622.4
应收账款+票据	1,065.4	1,069.2	1,165.9	1,168.2	1,156.1	营业成本	1,255.2	1,321.3	1,668.2	1,865.2	2,171.9
预付账款	14.62	28.11	27.50	32.67	34.16	营业税金及附加	21.00	21.78	27.14	31.30	36.95
存货	1,010.0	1,099.1	986.14	1,086.3	1,085.6	营业费用	263.42	233.27	296.69	331.38	369.49
其他	531.25	521.80	521.80	521.80	521.80	管理费用	237.74	209.61	239.48	270.01	307.91
流动资产合计	2,867.5	2,997.6	2,967.4	3,194.6	3,550.3	财务费用	-8.21	-14.65	-13.42	-22.90	-35.18
长期股权投资	3.65	2.33	1.83	2.33	2.83	资产减值损失	47.75	49.06	45.00	45.00	45.00
固定资产	679.04	714.61	650.62	620.87	584.45	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	86.67	59.09	100.00	100.00	100.00	投资净收益	-0.69	-0.54	-0.50	0.50	0.50
无形资产	125.82	119.81	116.61	113.40	110.19	其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	35.70	16.00	14.73	13.46	12.19	营业利润	332.31	224.54	397.28	548.83	726.79
非流动资产合计	930.88	911.84	883.78	850.05	809.65	营业外净收益	87.45	35.41	18.00	11.00	2.00
资产总计	3,798.4	3,909.5	3,851.2	4,044.6	4,359.9	利润总额	419.76	259.95	415.28	559.83	728.79
短期借款	355.26	425.66	110.76	0.00	0.00	所得税	75.71	48.32	62.37	83.90	109.24
应付账款+票据	639.83	673.44	716.76	775.40	776.01	净利润	344.05	211.63	352.91	475.93	619.55
其他	313.88	285.22	287.55	294.66	298.56	少数股东损益	1.91	-7.85	-2.00	1.00	2.00
流动负债合计	1,308.9	1,384.3	1,115.0	1,070.0	1,074.5	归属于母公司净	342.14	219.48	354.91	474.93	617.55
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
负债合计	1,308.9	1,384.3	1,115.0	1,070.0	1,074.5						
少数股东权益	57.12	49.31	47.31	48.31	50.31						
股本	750.00	750.00	750.00	750.00	750.00						
资本公积	793.11	797.49	797.49	797.49	797.49						
留存收益	889.24	928.42	1,141.3	1,378.8	1,687.6						
股东权益合计	2,489.4	2,525.2	2,736.1	2,974.6	3,285.4						
负债和股东权益总	3,798.4	3,909.5	3,851.2	4,044.6	4,359.9						

现金流量表					
单位:百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	339.91	195.68	338.11	466.08	617.35
折旧摊销	70.26	89.61	82.56	89.23	95.90
财务费用	14.77	6.96	2.55	-7.56	-17.07
存货减少	-205.64	-96.20	113.02	-100.17	0.64
营运资金变动	33.65	41.39	-50.44	58.25	15.15
其它	18.07	16.68	45.00	45.00	45.00
经营活动现金流	271.04	254.13	530.80	550.83	756.97
资本支出	200.75	114.30	100.00	100.00	100.00
长期投资	2,041.2	1,538.0	0.00	0.00	0.00
其他	2,469.3	1,509.8	15.30	9.35	1.70
投资活动现金流	227.40	-142.42	-84.70	-90.65	-98.30
债权融资	-166.80	59.39	-314.89	-110.76	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-318.05	-195.64	-144.51	-229.91	-291.70
筹资活动现金流	-484.85	-136.24	-459.40	-340.67	-291.70
现金净增加额	36.05	-17.53	-13.30	119.51	366.97

主要财务比率					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-21.37%	-4.86%	30.09%	15.31%	18.06%
EBIT	-38.48%	-37.48%	58.11%	32.18%	28.87%
EBITDA	-34.02%	-28.21%	41.40%	28.20%	25.89%
归属于母公司净	19.60%	-35.85%	61.70%	33.82%	30.03%
获利能力					
毛利率	41.62%	35.40%	37.31%	39.21%	40.04%
净利率	16.00%	10.35%	13.26%	15.51%	17.10%
ROE	14.07%	8.86%	13.20%	16.23%	19.09%
ROIC	10.11%	7.12%	11.81%	16.16%	20.83%
偿债能力					
资产负债	34.46%	35.41%	28.95%	26.46%	24.65%
流动比率	2.19	2.17	2.66	2.99	3.30
速动比率	1.01	0.99	1.31	1.48	1.81
营运能力					
应收账款周转率	2.06	2.06	2.34	2.70	3.21
存货周转率	1.24	1.20	1.69	1.72	2.00
总资产周转率	0.57	0.52	0.69	0.76	0.83
每股指标 (元)					
每股收益	0.46	0.29	0.47	0.63	0.82
每股经营现金流	0.36	0.34	0.71	0.73	1.01
每股净资产	3.24	3.30	3.59	3.90	4.31
估值比率					
市盈率	35.60	55.49	34.32	25.65	19.72
市净率	5.01	4.92	4.53	4.16	3.76
EV/EBITDA	25.48	35.55	24.66	18.94	14.66
EV/EBIT	29.72	47.60	29.53	22.00	16.64

数据来源：公司报告、国联证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	张杰甫	0755-82556064

