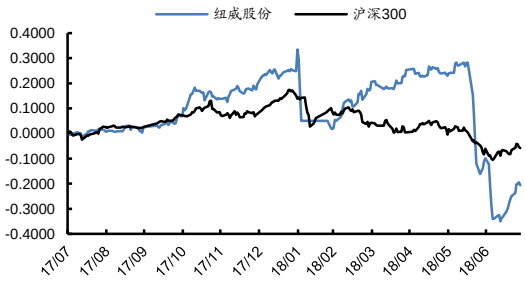
2018 年 07 月 30 日　　公司研究　　评级：增持（首次覆盖）

研究所
证券分析师：冯胜 S0350515090001
0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
联系人 ：熊绍龙 S0350117070020
xiongsl@ghzq.com.cn

工业阀门龙头，业绩拐点显现

——纽威股份（603699）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
纽威股份	-11.9	-36.7	-19.4
沪深 300	0.3	-6.3	-5.4

市场数据	2018-07-27
当前价格（元）	12.56
52 周价格区间（元）	10.02 - 21.76
总市值（百万）	9420.00
流通市值（百万）	9420.00
总股本（万股）	75000.00
流通股（万股）	75000.00
日均成交额（百万）	38.15
近一月换手（%）	12.48

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

■ **国内工业阀门龙头，全套工业阀门解决方案提供商。**公司成立于 2002 年 11 月，一直致力于为客户提供全套工业阀门解决方案，目前产品已涵盖闸阀、球阀、截止阀、止回阀、蝶阀、调节阀、API6A 水下阀、安全阀、核电阀及井口设备为主的十大产品系列。公司产品广泛应用于石油天然气、化工、电力等行业，已获得全球十大石油公司合格供应商资格批准或者成为其战略供应商。2017 年公司实现营收 23.9 亿元，同比增长 17.1%，其中海外收入占比 75.2%；实现归母净利润 2.1 亿元，同比下降 4.7%，是我国规模最大的工业阀门企业。随着行业集中度不断提升以及进口替代的持续推进，公司产品市占率有望进一步提升。

■ **受益下游行业复苏，业绩拐点显现。**公司产品 70%以上最终应用于石油天然气行业，包括上游勘探开发、中游管道运输及下游炼化环节，随着油气行业的逐步复苏，今年有望成为公司业绩拐点年。（1）上游勘探开发。基于供需格局向好的判断，我们预计 2018 年油价中枢 67 美元/桶以上（参见海油工程深度报告），同比增长 24.2%，油气公司勘探开发支出有望回升，公司通用阀门产品将充分受益。（2）中游管道运输。根据《能源发展“十三五”规划》，至 2020 年，我国原油、成品油、天然气管道总里程分别达到 3.2 万、3.3 万、10.4 万公里，2015-2020 年复合增速分别为 3.5%、9.5%、10.2%，我国油气长输管道具有广阔的增量空间。（3）下游炼化。2016 年底，我国炼油能力为 7.5 亿吨/年，按照规划，2017-2020 年合计新增产能达 1.47 亿吨，复合增速为 4.6%。2017 年，公司与恒力石化、东华能源、壳牌等实施了深度战略合作，将充分受益于我国炼化产能的释放。

■ **拓展核电、海工及铸件业务，有望贡献增量业绩。**在新应用领域，公司坚持自主研发道路，陆续取得核电、海工阀门领域关键资质，2017 年签订文昌气田群工程项目、“蓝鲸 1 号”平台、英国欣克利角 C 核电项目等订单，陆续打破长期以来外资品牌的垄断地位；随着核电新一轮扩建及海工行业的复苏，新领域订单有望逐步放量。再者，公司积极向阀门上游铸件领域进行延伸，提升了机加工能力，一方面可以更好地控制成本和质量，另一方面将助力井口石油设备业务的发展，有望贡献增量业绩。

■ **首次覆盖，给予“增持”评级。**预计公司 2018-2020 年归母净利润

为 2.81、4.22、5.87 亿元，对应 EPS 分别为 0.37、0.56、0.78 元/股，按最新收盘价计算，对应 PE 分别为 34、22、16 倍。公司作为工业阀门龙头，在行业复苏的背景下，业绩弹性较大；首次覆盖，给予“增持”评级。

■ **风险提示：**油价大幅下滑的风险；人民币大幅升值的汇兑损失风险；贸易保护主义加剧的风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2395	2755	3198	3751
增长率(%)	17%	15%	16%	17%
净利润（百万元）	209	281	422	587
增长率(%)	-5%	34%	50%	39%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.37	0.56	0.78
ROE(%)	8.04%	9.56%	12.88%	15.68%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：纽威股份盈利预测表

证券代码:	603699.SH		股价:	12.56	投资评级:	增持		日期:	20180727
财务指标	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	**每股指标与估值**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	8%	10%	13%	16%	EPS	0.28	0.37	0.56	0.78
毛利率	31%	32%	35%	37%	BVPS	3.41	3.86	4.31	4.94
期间费率	21%	19%	18%	17%	**估值**				
销售净利率	9%	10%	13%	16%	P/E	45.03	33.52	22.32	16.04
成长能力					P/B	3.68	3.25	2.91	2.54
收入增长率	17%	15%	16%	17%	P/S	3.93	3.42	2.95	2.51
利润增长率	-5%	34%	50%	39%					
营运能力					**利润表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
总资产周转率	0.57	0.59	0.63	0.66	**营业收入**	**2395**	**2755**	**3198**	**3751**
应收账款周转率	2.06	2.18	2.39	2.65	营业成本	1645	1866	2079	2367
存货周转率	1.64	1.72	1.90	2.12	营业税金及附加	29	33	38	45
偿债能力					销售费用	239	253	281	315
资产负债率	38%	37%	35%	34%	管理费用	213	226	243	270
流动比	2.10	2.26	2.42	2.62	财务费用	16	15	9	(0)
速动比	1.46	1.59	1.78	2.00	其他费用/（-收入）	(4)	(10)	(20)	(20)
					营业利润	**257**	**351**	**527**	**734**
资产负债表（百万元）	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**	营业外净收支	1	0	0	0
现金及现金等价物	212	453	811	1320	**利润总额**	**258**	**351**	**527**	**734**
应收款项	1165	1265	1337	1414	所得税费用	55	70	105	147
存货净额	1003	1106	1117	1140	**净利润**	203	281	422	587
其他流动资产	889	912	930	941	少数股东损益	(7)	0	0	0
流动资产合计	**3269**	**3736**	**4195**	**4815**	**归属于母公司净利润**	**209**	**281**	**422**	**587**
固定资产	685	651	618	587					
在建工程	50	50	50	50	**现金流量表（百万元）**	**2017**	**2018E**	**2019E**	**2020E**
无形资产及其他	115	115	104	92	**经营活动现金流**	**296**	**201**	**443**	**625**
长期股权投资	2	2	2	2	净利润	203	281	422	587
资产总计	**4226**	**4664**	**5079**	**5657**	少数股东权益	(7)	0	0	0
短期借款	496	496	496	496	折旧摊销	95	46	44	41
应付款项	685	739	766	806	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	83	96	111	130	营运资金变动	5	(126)	(23)	(3)
其他流动负债	288	323	358	406	**投资活动现金流**	**(325)**	**29**	**33**	**31**
流动负债合计	**1553**	**1654**	**1731**	**1839**	资本支出	38	34	33	31
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	71	71	71	71	其他	(364)	(5)	0	0
长期负债合计	**71**	**71**	**71**	**71**	**筹资活动现金流**	**270**	**56**	**(84)**	**(117)**
负债合计	**1625**	**1725**	**1803**	**1911**	债务融资	71	0	0	0
股本	750	750	750	750	权益融资	0	0	0	0
股东权益	2602	2939	3277	3746	其它	200	56	(84)	(117)
负债和股东权益总计	**4226**	**4664**	**5079**	**5657**	**现金净增加额**	**241**	**287**	**391**	**539**

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械军工行业组长，3 年机械行业实业工作经验，4 年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖油气产业、工业自动化及人工智能、通用航空、无人机等领域。
熊绍龙，武汉大学工学硕士、学士，3 年天然气行业实业工作经验，1 年公募基金买方行业研究经验。2017 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖油气设备、工业自动化等领域。
王可，王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017 年 7 月加入国海证券研究所，重点覆盖工业互联网、半导体设备、通用设备等领域。
郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018 年 6 月加入国海证券研究所，重点覆盖服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

冯胜，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。