



联合研究 | 公司深度 | 纽威股份 (603699.SH)

纽威股份：技术&成本构建优势，海工油气景气带动业绩提升

报告要点

纽威股份产品覆盖全面，可生产球阀、闸阀、截止阀、蝶阀等各类形态主流阀门，产品面向全球销售。全球阀门行业市场空间广阔，头部企业高度分散，中国阀门份额仍低，但在内生市场与出口端均存在丰富机遇。当前行业整体温和增长，其中公司主要下游海工油服、LNG、核电等行业景气度较高，带动公司业绩表现较好。纽威股份技术优势突出，国产化替代进度领先，并通过产业链打通形成成本、质量优势，进入全球大客户供应链体系，预计未来成长空间广阔。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001

SFC: BRP550



魏凯

SAC: S0490520080009

SFC: BUT964



倪蓁

SAC: S0490520030003



王岭峰

SAC: S0490521080001



屈奇

SAC: S0490524070003



阮丹宁

纽威股份 (603699.SH)

纽威股份：技术&成本构建优势，海工油气景气带动业绩提升

纽威股份：阀门产品布局完善，面向全球销售

纽威股份产品覆盖全面，可生产球阀、闸阀、截止阀、蝶阀等各类形态主流阀门。在海外，公司在北美洲、欧洲、东南亚、中东、西非等国家或地区直接设立销售子公司或办事处，直销模式为主面向全球销售。公司产品受到油价带动，2015-2016年，国际油价持续低位震荡，国内外阀门市场需求下降，公司营业收入分别下滑21.37%、4.86%。2023年与2024年前三季度，公司出海业务景气度较高，全球对能源建设的需求增加，订单、销售等方面均得到提升。2023年，公司营收、利润分别+36.59%、54.85%。2024Q1-Q3，公司归母净利润同比增长40.7%。

阀门行业市场空间广阔，中国阀门在内生市场与出口端均存在丰富机遇

全球阀门行业市场空间广阔，头部企业高度分散。根据Mcilvaine的预测，全球阀门市场预估在2019年达到645亿美元，有望在2030年超过千亿美元。由于阀门的类型与下游市场众多，全球仅有艾默生的份额超过了5个百分点。中国头部企业的全球份额均在1%以内。中国大陆阀门市场空间约880万美元，达全球第一。美国市场空间与中国相近。中国大陆阀门出口旺盛，但出口均价偏低，体现出中国大陆在高价值量阀门产品生产方面相较全球仍需提升。

当前行业整体温和增长，其中海工油服、LNG、核电行业景气度较高

2020Q1至2024Q1年的行业阀门产量来看，行业整体较为温和增长。下游资本开支来看，2023年，燃气、化工、油气开采行业景气度较高，2024H1以来，造纸、煤炭行业景气度相对处于较好水平，炼化行业资本开支有所修复，化工、石油开采增速有所下滑。全球来看，船舶海工订单、海洋油气开采资本开支、LNG压缩与运输规划保持较高水平，带动纽威股份在2023-2024H1保持了较高的业绩增速。具体来看，2024年前9个月，油船、LNG船在手订单快速增长；随着海油资本开支上行、钻井板块日费、利用率均在触底后快速回升，对钻井平台的需求量增加也体现在钻井平台的订单增长，陆上、海洋油气管道的铺设量，导管架、组块的建设工作量等也随之快速增长。全球天然气液化、接收、运输能力有望快速提升，LNG出口带来的运输需求有望驱动全球LNG船的运力在2025-2026年达到新高水平。

纽威股份技术突出，国产化替代进度领先，进入全球大客户供应链体系

高端阀门领域，在石化、液化天然气、海工、核电、煤化工等行业，大口径、低温、高温等技术要求较高的特殊阀门国产化率仍有提升空间。纽威股份在水下阀门国产化的进程中起到了重要作用，超低温阀门的国产化能力与应用业绩一直处于行业领先地位。基于技术优势，公司与SHELL、TOTAL、中石油、中石化等全球能源行业巨头持续开展深度战略合作。公司通过向上游打通零部件、设备生产也形成质量、成本优势。公司铸锻造技术在国内阀门铸锻造行业中处于领先水平，关联方纽威数控自设立以来专注于中高档数控机床的研发、生产及销售。

预计2024-2026年公司实现归母净利润10/11.93/13.46亿元，对应PE 18/15/13倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 1、石油天然气行业资本开支不及预期风险；
- 2、汇率波动风险；
- 3、募集资金投资项目运行风险；
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

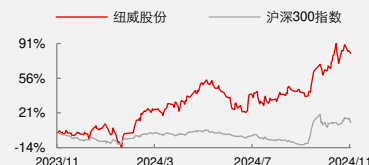
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	23.45
总股本(万股)	76,085
流通A股/B股(万股)	74,906/0
每股净资产(元)	5.17
近12月最高/最低价(元)	26.20/11.25

注：股价为2024年11月15日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

纽威股份：阀门产品布局完善，面向全球销售	7
油价景气带动公司营收、利润表现较好	7
阀门产品完善，销售均价相对稳定	7
直销模式为主，面向全球	9
阀门行业下游分散，当前海工油服、LNG 液化、核电行业景气度较高	12
阀门行业市场广阔，种类众多，高度分散	12
中国阀门出口旺盛，结构上出口均价低于进口均价	15
行业整体温和增长，当前海工油服、LNG、核电行业景气度较高	18
纽威股份技术突出，国产化替代进度领先，进入全球大客户供应链体系	25
公司超低温、水下、核电等高端阀门国产化替代进度领先	25
全球布局，进入国内外大客户供应链体系	26
产业链打通，构建成本与质量优势	28
风险提示	32

图表目录

图 1：2023-2024Q1-Q3 公司营收增速较快	7
图 2：2023-2024Q1-Q3 公司净利润增速较快	7
图 3：公司盈利能力自 2021 年以来持续修复	7
图 4：公司期间费用率持续稳定下降	7
图 5：公司阀门产品中各项产品占比较为稳定	8
图 6：公司阀门均价近年来较为稳定，整体呈上升趋势（万元/台）	8
图 7：全球工业阀门领域最主要的阀种为控制阀、球阀、闸阀（含截止阀）和蝶阀（以收入计）	8
图 8：公司以直销模式为主	9
图 9：经销商营收波动较大，直销客户较为稳定	9
图 10：直销模式毛利率明显高于经销	10
图 11：中国大陆占比有所提升，近年来相对稳定	10
图 12：公司中国大陆毛利率高于海外整体（%）	10
图 13：纽威股份股权结构图	12
图 14：全球阀门产品中油气、电力、炼油、化工为收入最大的四个下游应用领域（2019）	13
图 15：全球阀门市场中以闸截止、球阀收入占比较高（2017）	13
图 16：阀门行业市场空间高度分散（2017）	14
图 17：行业前 15 家企业合计营收超 200 亿元，且稳步提升	14
图 18：行业内头部企业份额呈提升趋势	14
图 19：Emerson 在严苛工况占据 12% 份额	15
图 20：Emerson 在美洲市场整体占据 9% 的份额	15
图 21：纽威股份的 EBITDA 占比营业收入仍有较多提升空间（%）	15
图 22：中国大陆、美国为全球前两大阀门市场（百万美元，2017）	16

图 23: 阀门出口金额高于进口, 且呈提升趋势	16
图 24: 阀门出口数量明显高于进口数量	16
图 25: 平均进口阀门价格明显高于平均出口价格, 且提升相较平均出口阀门价格更快	17
图 26: 纽威股份出口比例处于业内前列	17
图 27: 纽威股份中国大陆业务毛利率整体高于海外 (海外毛利率减大陆毛利率, %)	17
图 28: 行业归母净利率水平维持在 9.8%-11.0% 之间	18
图 29: 头部上市公司盈利能力差异较大 (归母净利率)	18
图 30: 除 2021Q1 增速较快, 行业阀门产量增速不超过低双位数	18
图 31: 主要上市公司营收增速情况	19
图 32: 国内分行业固定资产投资累计增速 (%)	19
图 33: 截至 10 月底, 油轮/LNG 船手持订单同比分别+99.6%、+12.2% (百万 DWT)	20
图 34: 2024Q3 油轮/LNG 船新签订单同比增速略有低迷 (百万美元)	20
图 35: 钻井平台现存运力目前出清至不足 700 座 (座)	20
图 36: 海油资本开支上行带动钻井平台日费率提升 (千美元/天)	21
图 37: 海油资本开支上行带动钻井平台利用率提升	21
图 38: 需求回暖带动移动式生产平台新接订单增长	21
图 39: 移动生产平台在手订单在 2020-2023 年年中保持较高水平 (座)	21
图 40: 海油工程 2023 年全年铺设海底管线 544 公里, 同比+36%	21
图 41: 海油工程 2023 年陆地上建设导管架 23 座, 组块 21 座	22
图 42: 海油工程 2023 年海洋建设导管架 20 座, 组块 21 座	22
图 43: 关键泵、阀、管道占比液化天然气设备市场约 4%	22
图 44: 据 EIA, 北美液化天然气出口产能预计增加接近 1 倍	22
图 45: 全球运营中的 LNG 液化能力分布	23
图 46: 全球正在建设或已获批准开发的 LNG 液化产能 (MTPA)	23
图 47: 分船型及船企 LNG 船订单 (条, 2024 年 2 月)	24
图 48: 分交付年份和平均运力全球活跃 LNG 船和订单 (条)	24
图 49: 2022-2024 年中国商运核电机组核准数量持续增长	24
图 50: 中国核电基本建设投资完成额累计同比 (%)	24
图 51: 全球阀门采购主要来自终端用户 (2019)	27
图 52: 全球阀门行业的大型客户集中在矿业、油气、电力行业	27
图 53: 2020 年以来公司铸锻件业务进行外销 (亿元)	29
图 54: 公司铸锻件产能提升以来, 工业阀门原材料成本占比呈下降趋势	29
图 55: 纽威数控与纽威股份机床关联交易金额 (万元)	30
图 56: 公司资本开支已过高峰期	31
图 57: 公司每年固定资产折旧也趋于稳定 (亿元)	31
表 1: 公司产品拓展历程	8
表 2: 纽威股份能够生产绝大多数阀门产品	9
表 3: 公司海外布局历史进程	11
表 4: 公司股权激励业绩目标 (亿元)	12
表 5: 阀门应用领域与主要应用的阀门类型	13
表 6: 北美洲当前规划的 LNG 出口产能规模较大	23

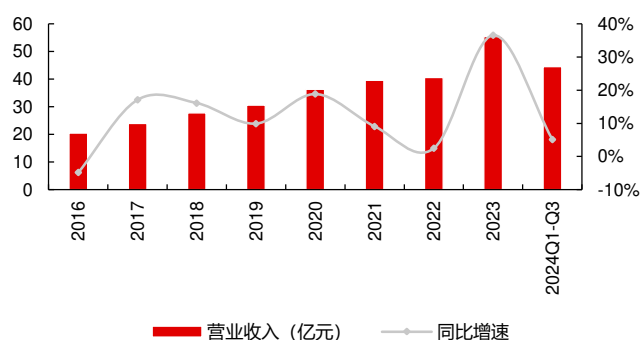
表 7：当前国产化替代需求较强的阀门领域和类型	25
表 8：纽威股份 2023 年高端新品持续突破	26
表 9：全球前八大阀门客户几乎全部由油气领域客户占据	27
表 10：公司披露获多个国内外大客户订单	28
表 11：公司全球布局销售、生产基地	28
表 12：纽威股份增加铸件项目投资	29
表 13：纽威股份持续扩大产能，最新产能规划落地后可以充分满足 2023 年销售需求（台/年）	30
表 14：公司收入和利润敏感性分析	32

纽威股份：阀门产品布局完善，面向全球销售 油价景气带动公司营收、利润表现较好

公司上市以来，营业收入整体呈增长趋势，局部受到油价引起的下游需求波动影响。2015-2016 年，国际油价持续低位震荡，国内外阀门市场需求下降，公司营业收入分别下滑 21.37%、4.86%。

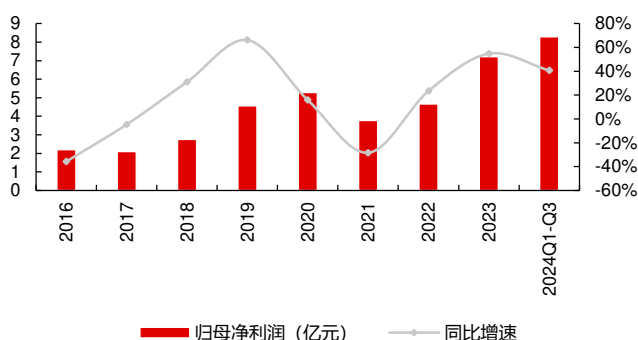
2023 年与 2024 年前三季度，公司出海业务景气度较高，全球对能源建设的需求增加，订单、销售等方面均得到提升。2023 年，公司营收、利润分别+36.59%、54.85%。2024Q1-Q3，公司归母净利润同比增长 40.7%。

图 1：2023-2024Q1-Q3 公司营收增速较快



资料来源：Wind，长江证券研究所

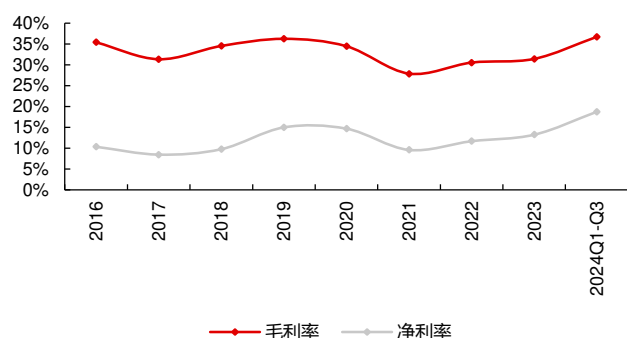
图 2：2023-2024Q1-Q3 公司净利润增速较快



资料来源：Wind，长江证券研究所

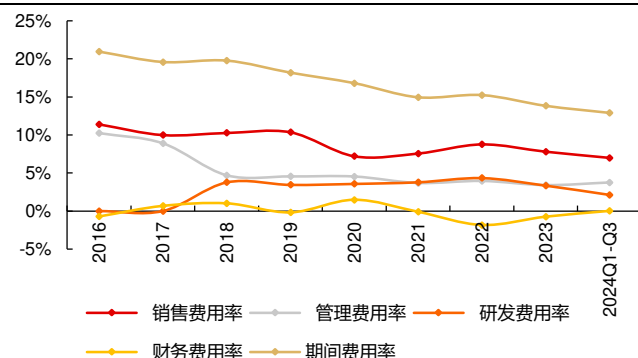
公司毛利率受汇率运费原材料影响，期间费用率稳定摊薄。2021 年公司毛利率下降较多，主要系当期接单毛利率下降、汇率承压，以及原材料、运费价格上涨所致。2021 年以来，公司毛利率整体呈修复趋势。公司期间费用率稳定下行，其中研发费用率稳定保持 5% 上下，销售、管理费用率稳步摊薄。

图 3：公司盈利能力自 2021 年以来持续修复



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：公司期间费用率持续稳定下降

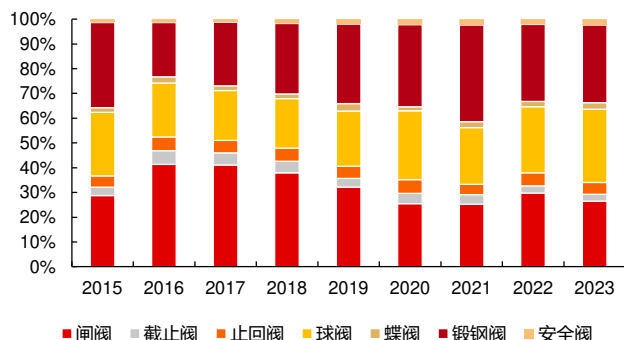


资料来源：Wind，长江证券研究所

阀门产品完善，销售均价相对稳定

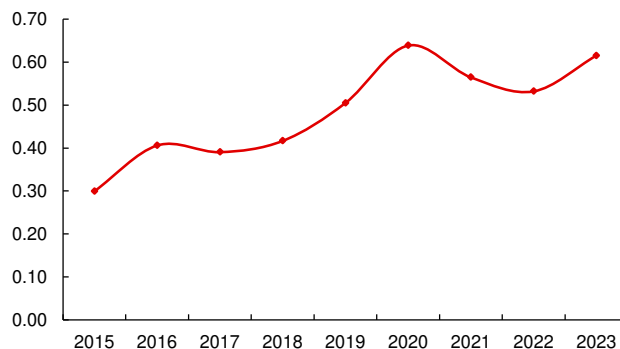
阀门行业种类众多，公司产品覆盖全面。在主要的阀门类型中，公司覆盖较为全面，对球阀、闸阀、截止阀、蝶阀等阀门类型均有生产。

图 5：公司阀门产品中各项产品占比较为稳定



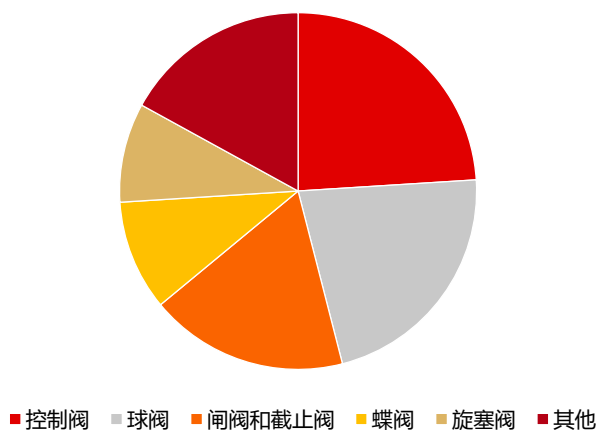
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：公司阀门均价近年来较为稳定，整体呈上升趋势（万元/台）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：全球工业阀门领域最主要的阀种为控制阀、球阀、闸阀（含截止阀）和蝶阀（以收入计）



资料来源：公司招股说明书，长江证券研究所（注：为 2012 年数据）

表 1：公司产品拓展历程

年份	产品进展
2022	纽威新蝶阀工厂正式投产运行 获得 96 寸三偏心电动蝶阀订单
2020	闸阀订单范围突破 88 寸
2019	获得国家核安全局核一级资质 获得首个深海水下阀门订单
2016	获得国内首个出口欧洲的英国 HPC 项目核级阀门订单
2015	获得深海水下阀 API6DSS 证书 获得壳牌氧阀批准
2011	收购吴江东吴机械有限公司，纽威阀门产品范围延伸至安全阀
2010	纽威阀门获得国家核安全局设计、制造许可证

资料来源：公司官网，长江证券研究所

表 2：纽威股份能够生产绝大多数阀门产品

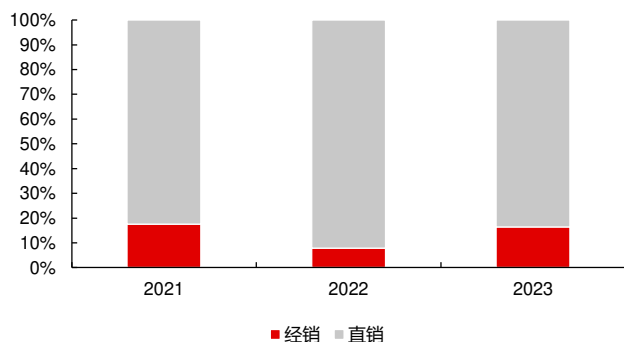
闸阀、截止阀、止回阀	铸钢阀	平板闸阀	轴流式/双瓣式止回阀	锻钢阀		
球阀	浮动球阀	固定球阀	双球球阀	其他球阀		
蝶阀	中线蝶阀	双偏心蝶阀	三偏心蝶阀			
超低温阀门	超低温闸阀	超低温截止阀	超低温止回阀	超低温球阀	超低温偏心蝶阀	超低温调节阀
执行器阀门	电动阀	气动阀	液动阀	电液联动	气液联动	
电站阀	核电站	常规电站阀				
水下阀门	水下闸阀	水下球阀				
氧气阀门	氧气阀					
调节阀	单座调节阀	V 型调节阀	套筒调节阀	耐冲刷角型	波纹管调节阀	多级降压

资料来源：公司官网，长江证券研究所

直销模式为主，面向全球

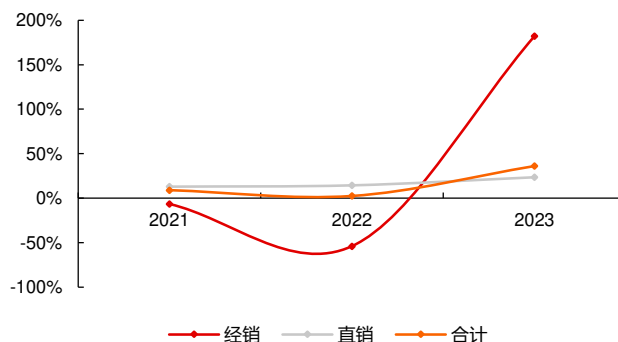
在海外，公司在北美洲、欧洲、东南亚、中东，西非等国家或地区直接设立销售子公司或办事处，负责当地市场的开拓和运营；在需求旺盛的地区直接或通过经销商设立地区库存中心，储存公司的阀门产品，即时满足客户的日常采购需求，为客户提供更好的售后服务。

图 8：公司以直销模式为主



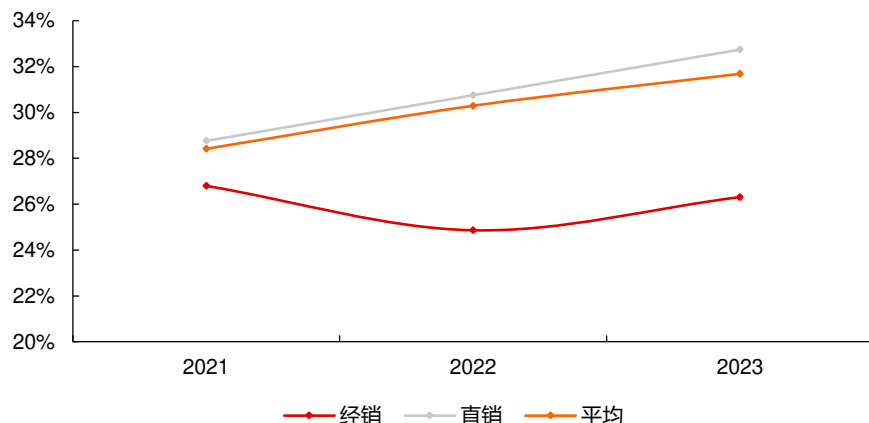
资料来源：公司公告，长江证券研究所

图 9：经销商营收波动较大，直销客户较为稳定



资料来源：公司公告，长江证券研究所

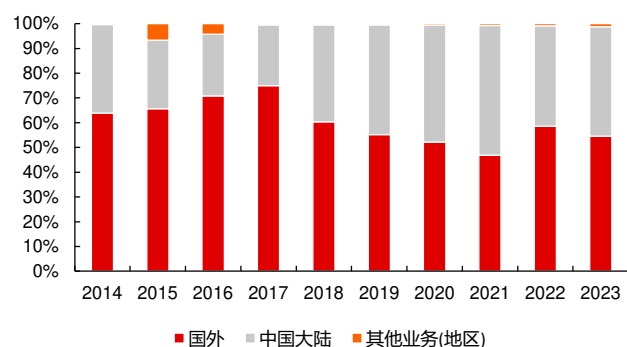
图 10：直销模式毛利率明显高于经销



资料来源：公司公告，长江证券研究所

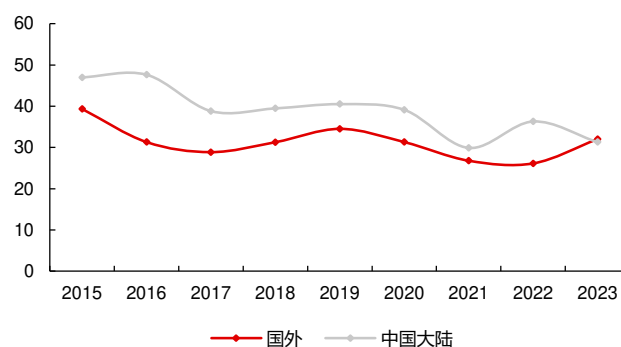
公司海外占比较高，毛利率主要与所从事行业相关。国内市场更多涉及化工领域，海外市场则更多集中在海工造船和油气开采。LNG 的开采、液化和运输主要在海外进行，国内更多做储存（LNG 接收站）。煤化工和核电主要在国内进行，海工造船在国内的市场占比也相对较高。

图 11：中国大陆占比有所提升，近年来相对稳定



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 12：公司中国大陆毛利率高于海外整体 (%)



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 3：公司海外布局历史进程

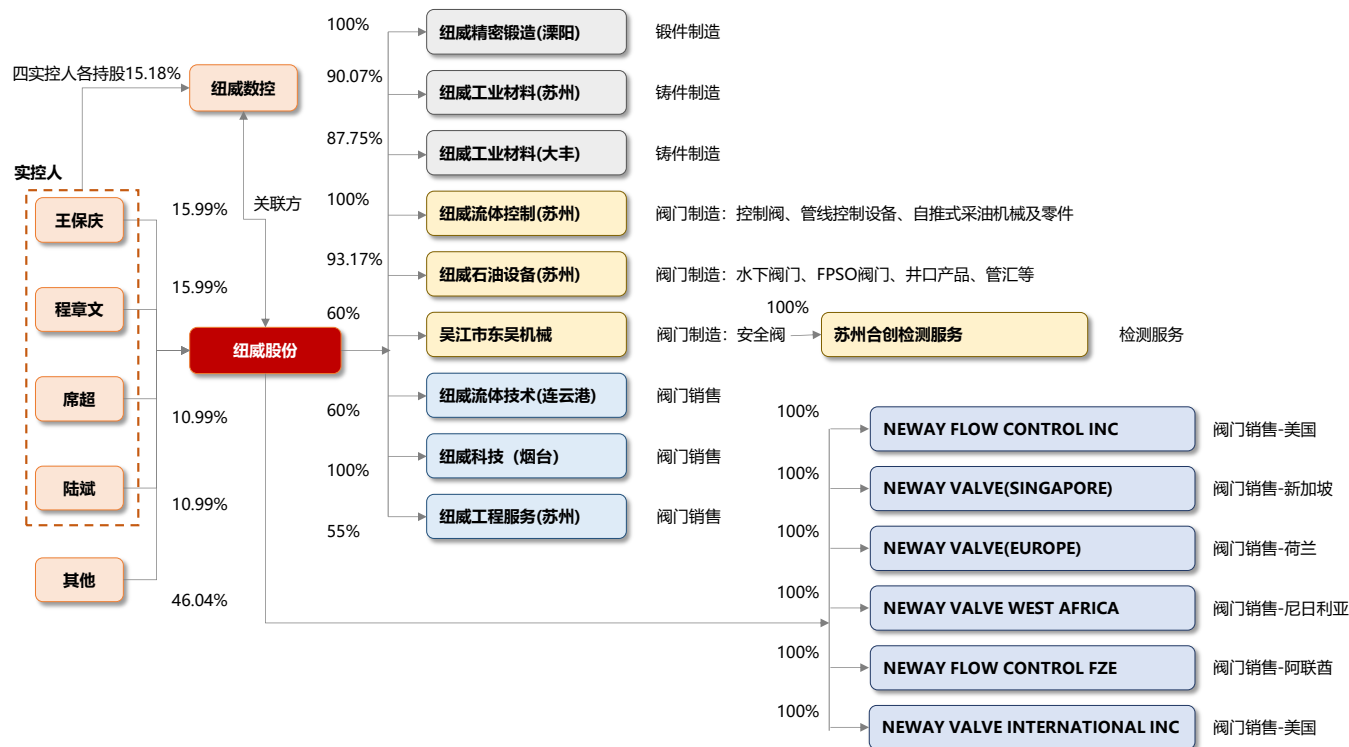
时间	公司海外布局
2019	纽威阀门西非有限公司成立
	纽威阀门越南有限公司成立
2016	获得国内首个出口欧洲的英国 HPC 项目核级阀门订单
	纽威阀门海外事业部成立
2015	获得壳牌氧阀批准
2013	纽威迪拜成立
	纽威新加坡成立
2012	纽威意大利成立
2011	通过 ASME 核认证，取得 N&NPT 钢印
	纽威荷兰成立
2009	纽威美国成立
2007	纽威巴西成立
2005	纽威沙特成立
2004	获荷兰皇家壳牌（Shell）批准

资料来源：公司官网，长江证券研究所

从公司架构来看，公司旗下子公司众多，分别经营各类业务，包括铸锻件制造、各类阀门制造（控制阀、水下阀门、海工阀门、安全阀等）、阀门销售（国内销售、国外销售）等。纽威股份与集团另一上市主体纽威数控实控人一致，属于关联方，公司向纽威数控采购机床，构成关联交易。

公司实际控制人为王保庆、陆斌、程章文和席超等四名自然人，四位自然人自上市之初为公司实控人，从 2009 年至今一直保持一致行动关系，股权结构稳固。

图 13：纽威股份股权结构图



资料来源：公司半年报，纽威数控公司半年报，Wind，长江证券研究所

公司于 2023 年首次开展员工持股计划，并于 2024 年更新员工持股计划，提升业绩目标，体现公司对后续业绩经营的信心。根据公司目标，2024/2025 年对应归母净利润增速 21%/9.9%。

表 4：公司股权激励业绩目标（亿元）

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	4.66	7.18			
股权激励业绩考核指标（2024）				8.69	9.55
yoy					9.9%
股权激励业绩考核指标（2023）		6.71	7.36	8.11	
yoy			9.7%	10.1%	

资料来源：公司公告，长江证券研究所

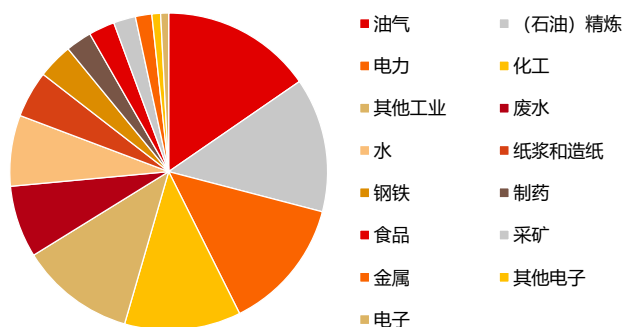
阀门行业下游分散，当前海工油服、LNG 液化、核电行业景气度较高

阀门行业市场广阔，种类众多，高度分散

阀门行业市场空间广阔，下游众多。油气、化工、水处理、电力、造纸、食品均为重要应用领域。从全球阀门收入的市场占比来看，油气行业占比在 15.3%，石油精炼和电力占比约 13.5%，化工占比 11.8%，为最主要下游应用领域。

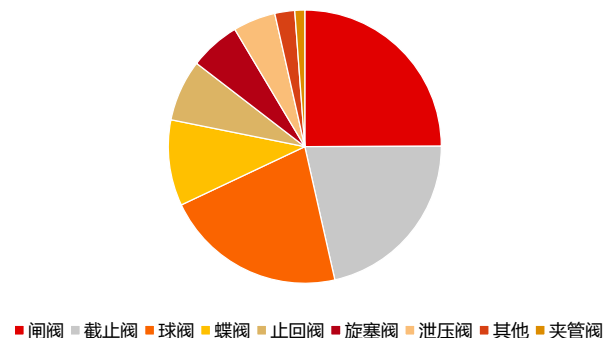
阀门的功能包括截止、调节、导流、防止逆流、稳压、分流或溢流泄压等，主要用于流体流量的控制。

图 14：全球阀门产品中油气、电力、炼油、化工为收入最大的四个下游应用领域（2019）



资料来源：Mcilvaine，长江证券研究所

图 15：全球阀门市场中以闸截止、球阀收入占比较高（2017）



资料来源：European Sealing Association，长江证券研究所（注：2012 年公司招股书显示若计算控制阀，约占市场 25%）

球阀、闸截止、蝶阀在各领域中均有应用，不同应用领域也有特定的专用阀门应用。例如石化行业中安全阀、疏水阀、高温低温阀应用较多，水电站领域安全阀、减压阀、流量控制阀应用较多，在水处理领域对排气阀有特殊要求等。

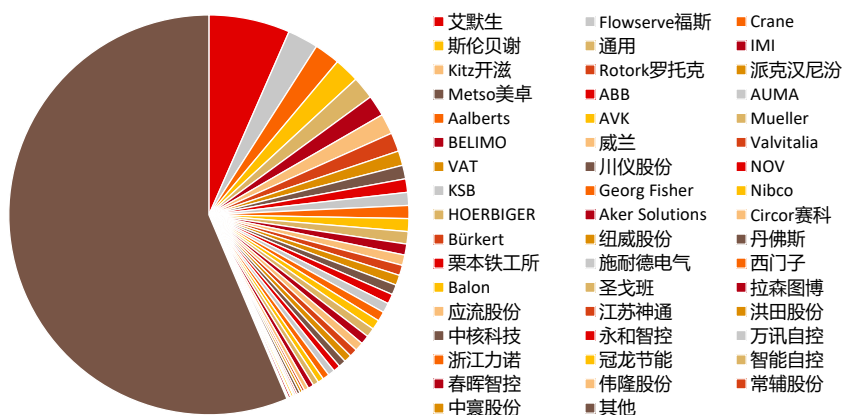
表 5：阀门应用领域与主要应用的阀门类型

应用领域	主要阀门
炼油装置	球阀、蝶阀、疏水阀(闸阀需闸阀、截止阀、止回阀、安全阀、量占阀门总数的 80%左右)
石化	球阀、夹套阀(夹套球阀、夹套闸阀、夹套截止阀)
丙烯氨装置	闸阀、截止阀、止回阀、球阀、疏水阀、针形截止阀、旋塞阀(闸阀占阀门总量的 75%左右)
合成氨装置	闸阀、截止阀、止回阀、疏水阀、蝶阀、球阀、隔膜阀、调节阀针型阀、安全阀、高温低温阀
水电站	大口径及高压的安全阀、减压阀、截止阀、闸阀、蝶阀、紧急堵截阀及流量控制阀、球面密封仪表截止阀
冶金	氧化铝行为主要需用耐磨料浆阀(在流式截止阀)、调节疏水阀。炼钢行业主要需用金属密封球阀、蝶阀及氧化球阀、截止阀和四通换向阀
海洋	关断球阀、止回阀、多路阀
食品医药	仪表阀门、针型阀、针形截止阀、闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀
乡村、城市建筑	胶板阀、平衡阀、中线蝶阀、金属密封蝶阀、软密封闸阀
多村、城市供热	金属密封蝶阀、水平平衡阀及直埋式球阀
环保&污水处理	中线蝶阀、软密封闸阀、球阀、排气阀、蝶阀
燃气	球阀、旋塞阀、承压阀、安全阀
管线	锻钢三体式全通径球阀、抗硫平板闸阀，安全阀、止回阀

资料来源：Siboss 工业设计微信公众号，长江证券研究所

全球阀门行业市场空间广阔，头部企业高度分散。根据 Mcilvaine 的预测，全球阀门市场预估在 2019 年达到 645 亿美元，有望在 2030 年超过千亿美元。由于阀门的类型与下游市场众多，全球仅有艾默生的份额超过了 5 个百分点。中国头部企业川仪股份、纽威股份的全球份额均在 1%以内。

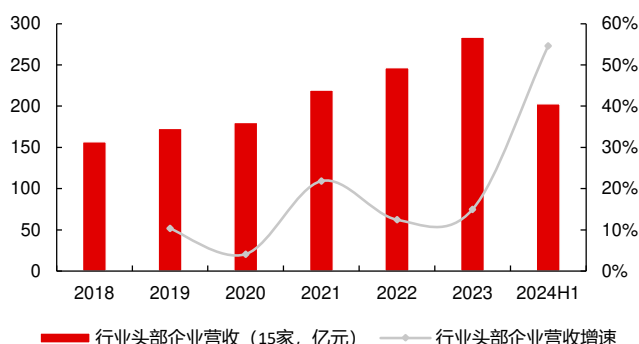
图 16：阀门行业市场空间高度分散（2017）



资料来源：European Sealing Association，长江证券研究所

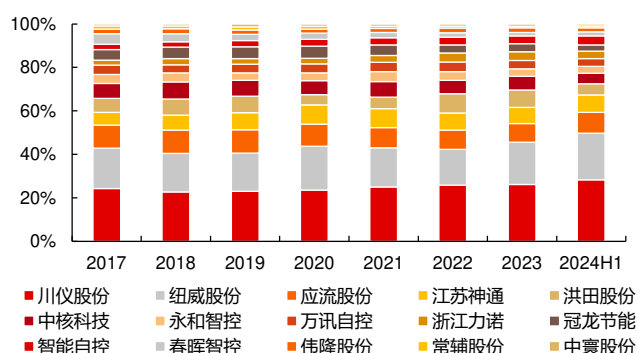
头部上市公司全球份额较低，但仍取得较大营收规模。2023 年，业内前 15 家企业合计营业收入在 283.72 亿元，其中单体最大企业营业收入达 74.11 亿元。从营业收入增速来看，行业头部企业增长更快，前 2 家在前 15 家企业中营收占比从 2018 年的 40.4% 提升至 2024H1 的 49.7%。纽威股份在 CR15 中的占比在 2023-2024H1 超过 20%。

图 17：行业前 15 家企业合计营收超 200 亿元，且稳步提升



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：行业内头部企业份额呈提升趋势

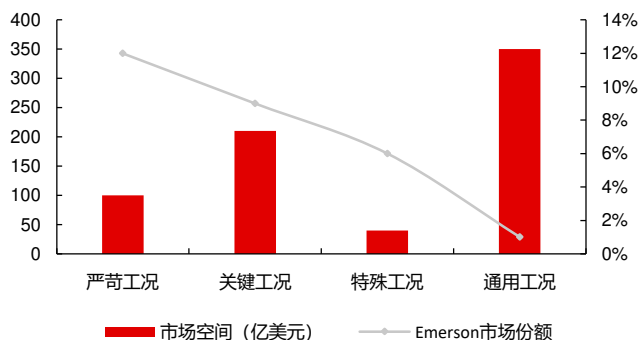


资料来源：Wind，长江证券研究所

阀门市场分散的特征使行业内形成众多的利基市场。这种利基市场不仅通过阀门种类、地域区隔划分，也可以通过工况划分。

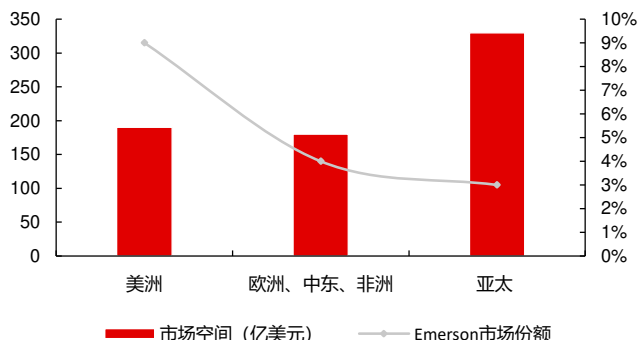
根据 McIlvaine 分析，在单个市场中取得领先地位的阀门企业倾向于能获得更高的毛利率和 EBITDA。以全球最大的阀门公司为例，该公司占整个阀门市场不到 6%。但它在美洲市场拥有 9% 的份额，其中在美洲电力市场拥有 10% 的份额，在美洲电力的严苛工况的控制阀市场拥有 15% 的份额，这种领导地位使其在该阀门市场取得突出的 EBITDA。

图 19: Emerson 在严苛工况占据 12%份额



资料来源: Mcllvaine, 长江证券研究所

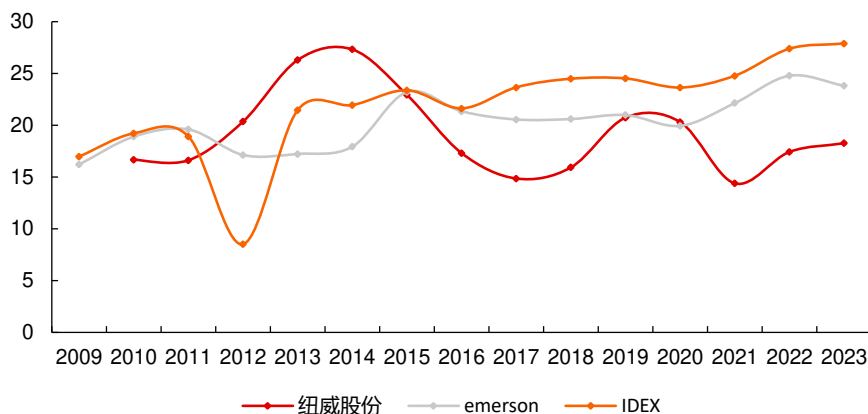
图 20: Emerson 在美洲市场整体占据 9%的份额



资料来源: Mcllvaine, 长江证券研究所

目前纽威股份公司 EBITDA/营业收入比例在 15%-20%，相较头部企业 Emerson、IDEX 的 20%-30% 仍有较大提升空间。据 Mcllvaine，在单个利基市场里，头部企业可以实现高达 30% 的 EBITDA。

图 21: 纽威股份的 EBITDA 占比营业收入仍有较多提升空间 (%)



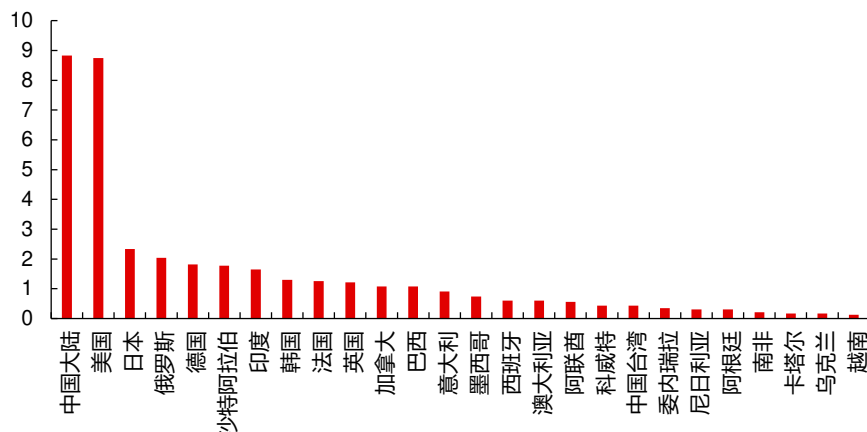
资料来源: Wind, 长江证券研究所

中国阀门出口旺盛，结构上出口均价低于进口均价

中国有全球最大的阀门市场，据 European Sealing Association，中国大陆阀门市场空间约 880 万美元，达全球第一。美国市场空间与中国相近。其中，由于基础设施的扩张带动，GDP 处于增长通道中的国家阀门增速高于 GDP 增速；而在北美和西欧的发达国家，由于内生增长较低，阀门销售主要局限于替换件和售后零件（以及出口）。

阀门销售也有较强的地域属性。例如，在北美，由于页岩气和石油的水力压裂，井口管汇、集输管道的扩张，管道阀门的销售活动较多；亚洲由于半导体代工厂的高度集中，超纯工程塑料化学阀门销售较多。

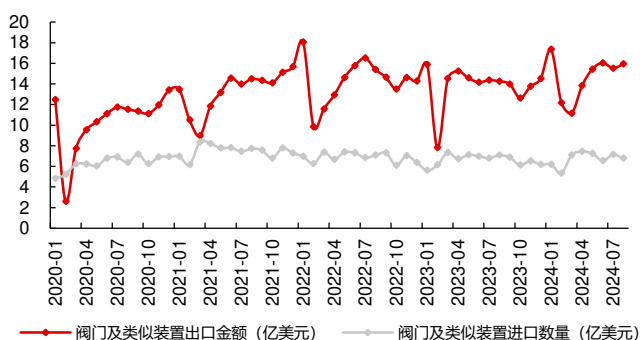
图 22：中国大陆、美国为全球前两大阀门市场（百万美元，2017）



资料来源：European Sealing Association，长江证券研究所

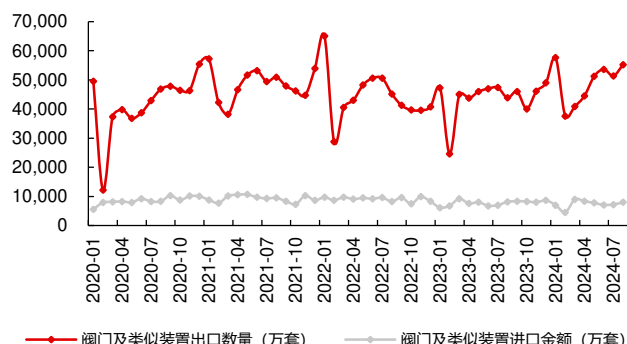
中国大陆阀门生产行业呈现出出口旺盛，但出口均价偏低的结构特征，体现出中国大陆在高价值量阀门产品生产方面相较全球落后。出口总量来看，阀门产品无论是出口数量、金额都明显高于进口，且呈现出缓慢上行的趋势。

图 23：阀门出口金额高于进口，且呈提升趋势



资料来源：海关总署，长江证券研究所

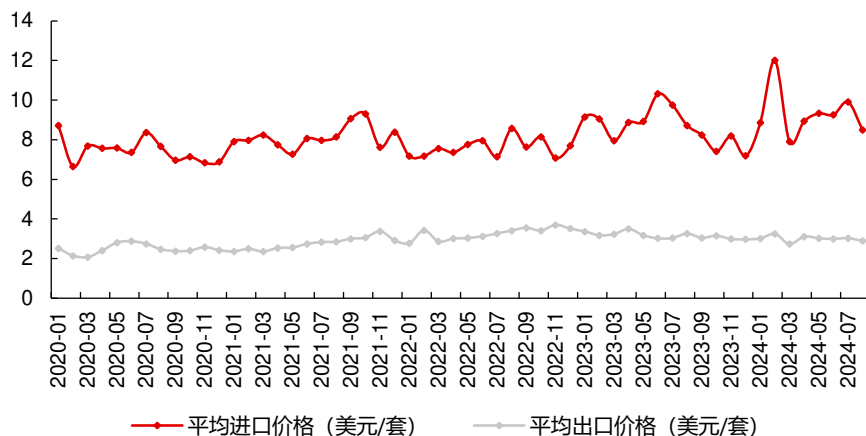
图 24：阀门出口数量明显高于进口数量



资料来源：海关总署，长江证券研究所

均价方面，平均进口阀门价格则明显高于平均出口价格，单价在 8 美元上下，而平均出口阀门价格仅在 2 美元上下。虽然进出口阀门的平均单价都呈现缓慢提升的趋势，但进口阀门均价提升速度也相较出口阀门均价更快。

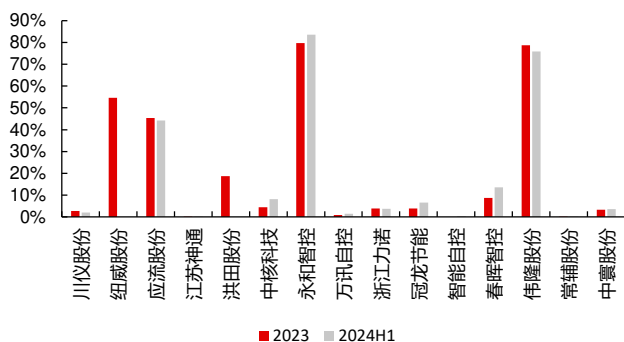
图 25：平均进口阀门价格明显高于平均出口价格，且提升相较平均出口阀门价格更快



资料来源：海关总署，长江证券研究所

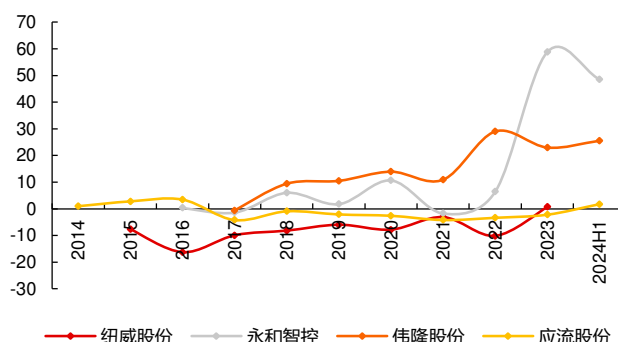
不同阀门企业的出口比例不同，纽威股份的出口比例处于业内前列。从国内和出口业务毛利率来看，纽威股份中国大陆业务毛利率整体高于海外，部分业内企业出口毛利率近年来明显高于国内，主要系国内业务毛利率下滑较大所致。

图 26：纽威股份出口比例处于业内前列



资料来源：Wind，长江证券研究所

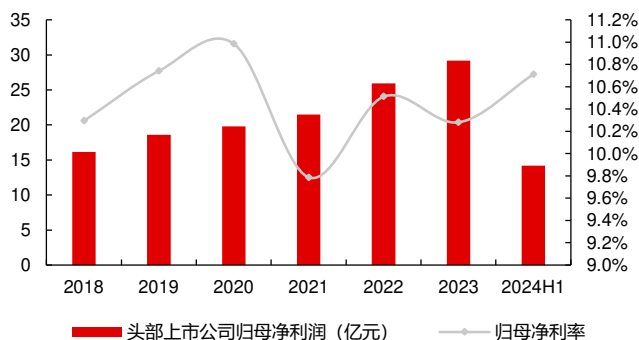
图 27：纽威股份中国大陆业务毛利率整体高于海外（海外毛利率减大陆毛利率，%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

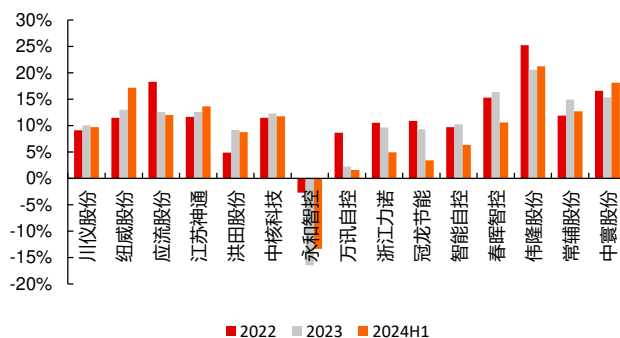
阀门行业整体的净利率水平较为稳定，2018-2024H1 头部企业的净利率稳定在 10%-11% 之间。但单体盈利能力波动较大，其中部分企业多年亏损，部分企业净利率可达 20% 以上。

图 28：行业归母净利润率水平维持在 9.8%-11.0% 之间



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 29：头部上市公司盈利能力差异较大（归母净利润率）

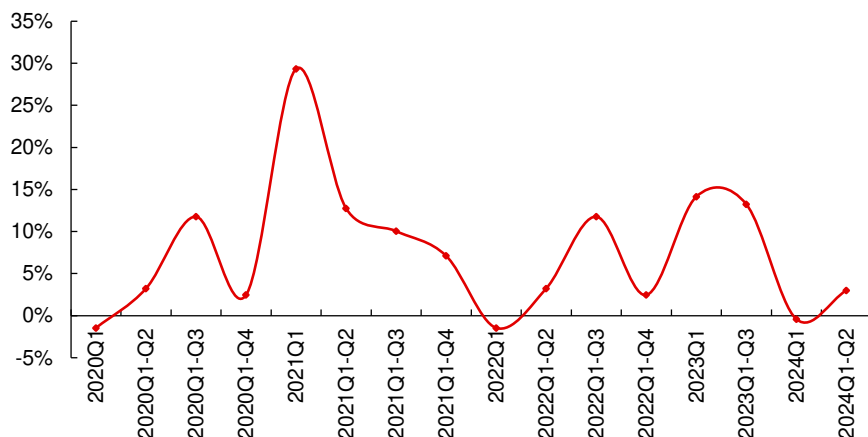


资料来源：Wind，长江证券研究所

行业整体温和增长，当前海工油服、LNG、核电行业景气度较高

从 2020Q1 至 2024Q1 年的行业阀门产量来看，除 2021Q1 受益于低基数，增速达到近 30%，行业整体增速在 15% 以内，部分季度出现下滑，行业整体较为温和增长。

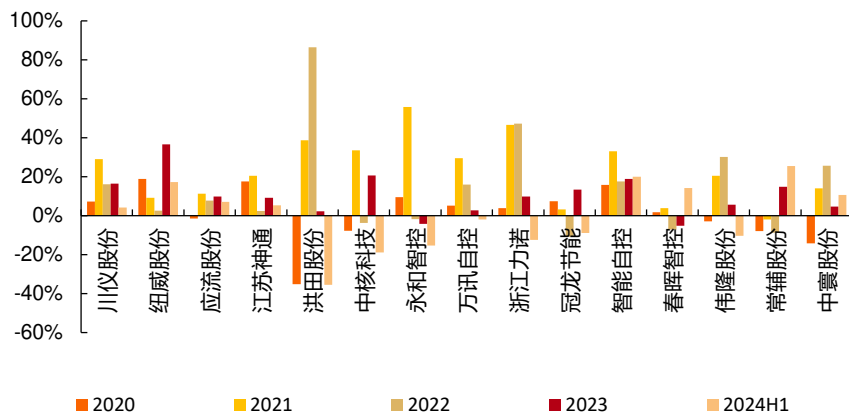
图 30：除 2021Q1 增速较快，行业阀门产量增速不超过低双位数



资料来源：中国通用机械协会，长江证券研究所

主要上市公司营收增速也有分化，其中头部两家企业分别在 2021-2022 年与 2023-2024H1 表现出了更高的营收增速，主要系下游行业差异所致。较多公司在 2020 年和 2024H1 营收增速下滑，体现基本面存在一定压力；在 2021 年大部分公司都取得了较快的营收增速。

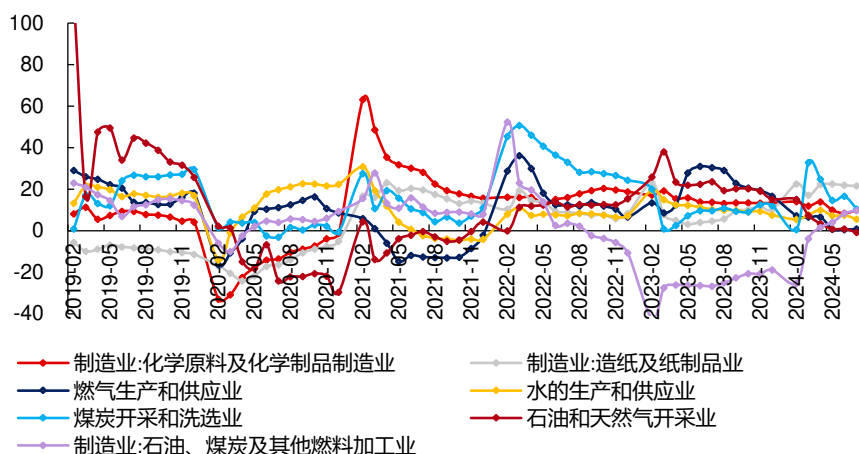
图 31：主要上市公司营收增速情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

下游资本开支来看，2023 年，燃气、化工、油气开采行业景气度较高，炼化行业资本开支大幅下滑。2024H1 以来，造纸、煤炭行业景气度相对处于较好水平，炼化行业资本开支有所修复，化工、石油开采增速有所下滑。

图 32：国内分行业固定资产投资累计增速（%）



资料来源：Wind，国家统计局，长江证券研究所

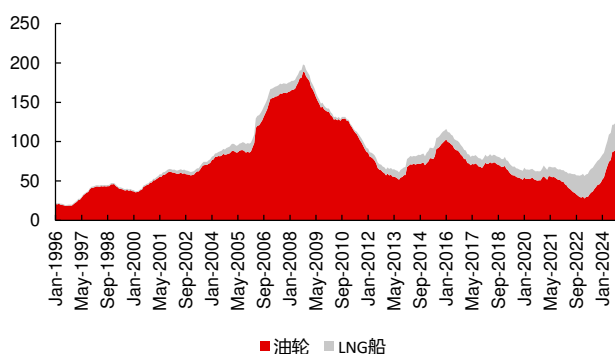
全球来看，船舶海工订单、海洋油气开采资本开支、LNG 压缩与运输规划保持较高水平，带动纽威股份在 2023-2024H1 保持了较高的业绩增速。

船舶海工：下游在手订单丰富，供需缺口有望支撑长期景气

当前油轮、LNG 船在手订单丰富。2024 年 1-10 月，集装箱船/散货船/油轮/LNG 船在手订单分别同比变动-2.9%/+14.4%/+99.6%/+12.2%（DWT 口径），油轮在手订单快速增长。阀门通常在船建设中逐步招标并加装，随着当前在手订单逐步进入建设周期，有望驱动阀门产品的需求。

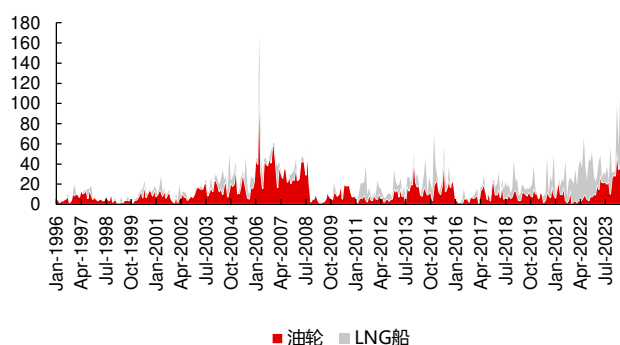
油轮新增订单保持旺盛状态。2022 年 11 月至 2024 年 6 月，油轮新签订单金额同比持续高增。LNG 船新签订单金额在 2024 年 1-9 月中有 5 个月新签订单金额在 20 亿美元以上。Q3 油轮和 LNG 船新签订单虽然略有低迷，但是预计随着油气上游资本开支投产，油气运输仍有望保持较为旺盛的需求状态。

图 33: 截至 10 月底, 油轮/LNG 船手持订单同比分别+99.6%、+12.2% (百万 DWT)



资料来源: Clarksons, 长江证券研究所

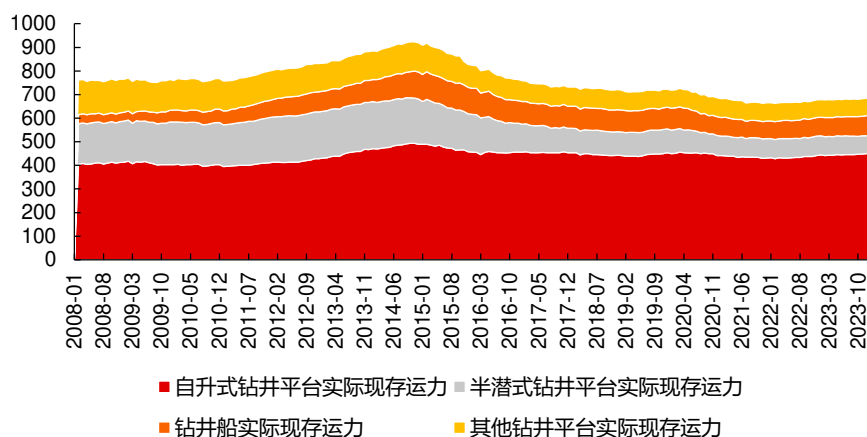
图 34: 2024Q3 油轮/LNG 船新签订单同比增速略有低迷 (百万美元)



资料来源: Clarksons, 长江证券研究所

全球钻井平台历经两轮低油价, 供给侧大幅出清, 从 900 座的高点至当前出清至不足 700 座。

图 35: 钻井平台现存运力目前出清至不足 700 座 (座)

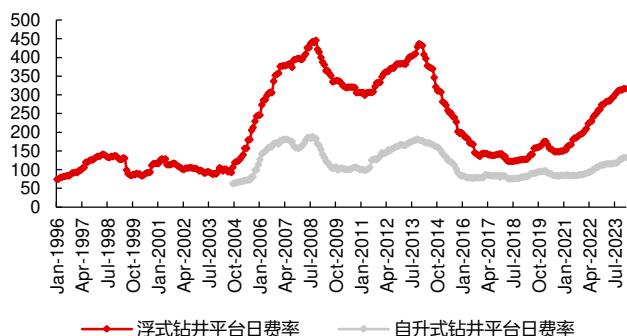


资料来源: Clarksons, 长江证券研究所

随着海油资本开支上行、钻井板块日费、利用率均在触底后快速回升, 对钻井平台的需求量增加也体现在钻井平台的订单增长。

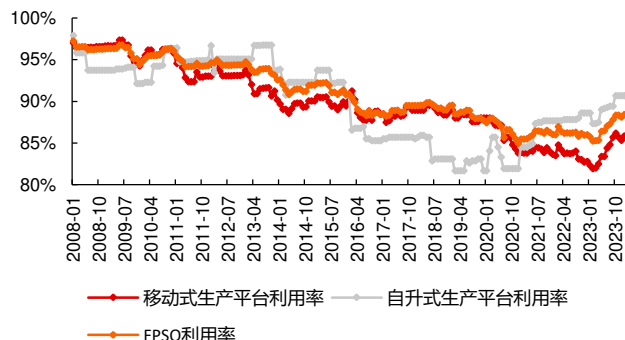
纽威股份公司产品在多个钻井平台上搭载, 生产的阀门能够供应适应水深、严苛海洋工况等环境下的钻井平台。例如 2015 年纽威股份在 North Sea Rigs As 与中集来福士签订的北海深水半潜式钻井平台总包项目 North Dragon 中提供了全套阀门解决方案, 满足平台在油气开发过程中的一系列要求。供应的阀门种类包括符合 Norsok 要求的球阀、闸阀、截止阀、止回阀、蝶阀等, 供货的产品可以适应全球最严苛海洋工况地区, 纽威股份也是当时唯一有资质供货此类区域的国产阀门制造商。2017 年全球作业水深、钻井深度最深的半潜式钻井平台“蓝鲸 1 号”平台上共计 3000 多台阀门由纽威阀门设计和制造。

图 36：海油资本开支上行带动钻井平台日费率提升（千美元/天）



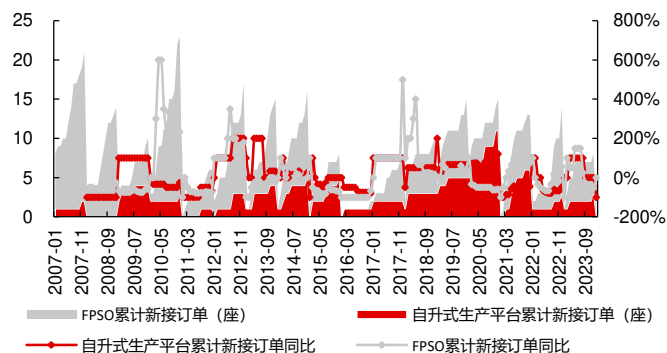
资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 37：海油资本开支上行带动钻井平台利用率提升



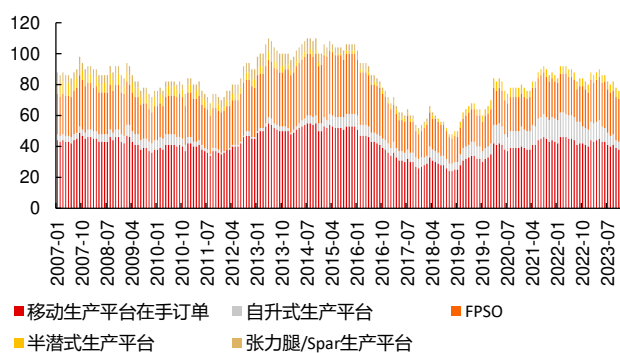
资料来源：Clarksons，长江证券研究所

图 38：需求回暖带动移动式生产平台新接订单增长



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

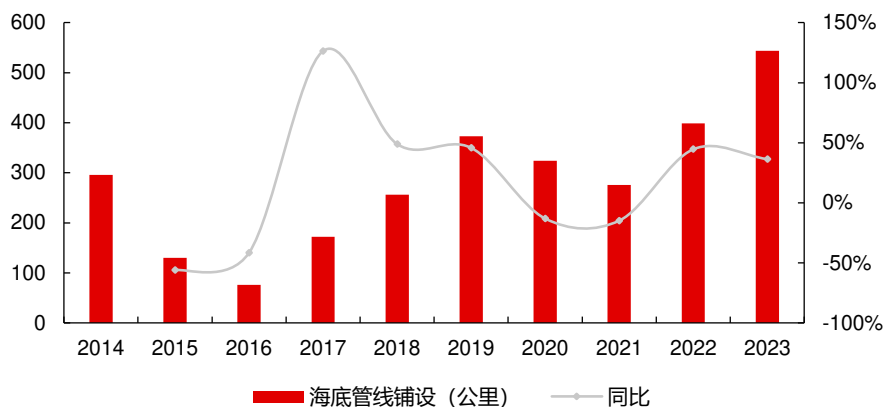
图 39：移动生产平台在手订单在 2020-2023 年年中保持较高水平（座）



资料来源：Clarksons，长江证券研究所

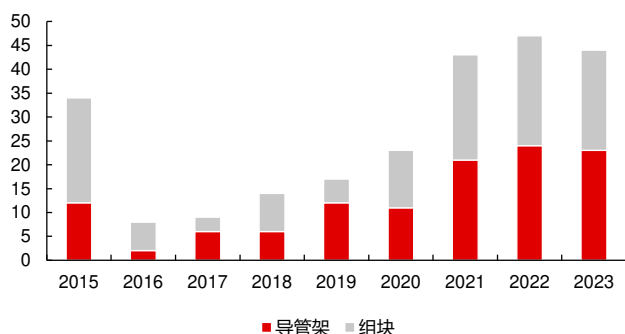
陆上、海洋油气管道的铺设量，导管架、组块的建设工作量等也随之快速增长。根据海油工程披露，公司 2023 年全年铺设海底管线 544 公里，同比+36%，创造历史新高；陆地上建设导管架 23 座，组块 21 座，海洋建设导管架 20 座，组块 21 座，工作量均处于历史较高水平。

图 40：海油工程 2023 年全年铺设海底管线 544 公里，同比+36%



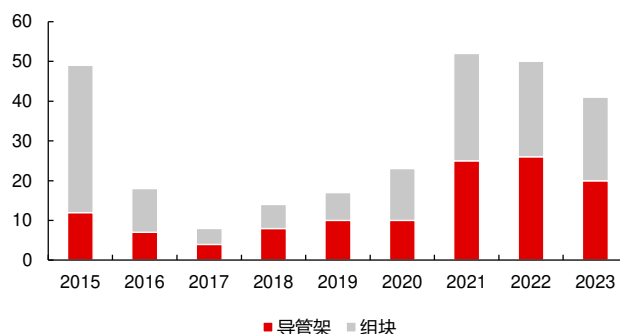
资料来源：海油工程年报，长江证券研究所

图 41：海油工程 2023 年陆地上建设导管架 23 座，组块 21 座



资料来源：海油工程年报，长江证券研究所

图 42：海油工程 2023 年海洋建设导管架 20 座，组块 21 座



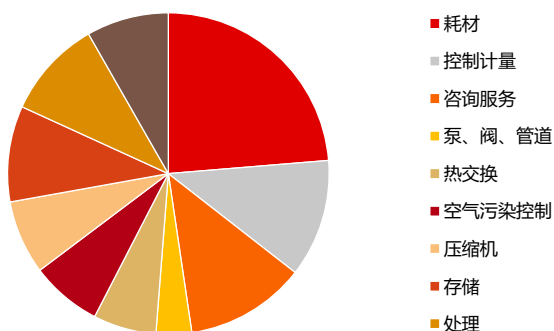
资料来源：海油工程年报，长江证券研究所

LNG：全球天然气液化、接收、运输能力有望快速提升

液化天然气市场的设备规模为每年 800 亿美元，并且增长迅速。其中关键泵、阀、管道占比约 4%，合每年 32 亿美元的全球市场。

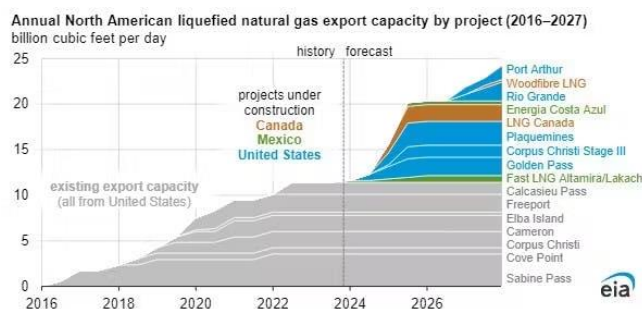
EIA 预计，随着墨西哥和加拿大的首批液化天然气出口终端投入使用，以及美国增加其现有的液化天然气产能，北美液化天然气(LNG)出口能力将从目前的 114 亿立方英尺/天增至 243 亿立方英尺/天。到 2027 年底，EIA 估计，这三个国家将新增 10 个项目，墨西哥的液化天然气出口能力将增加 11 亿立方英尺/天，加拿大将增加 21 亿立方英尺/天，美国将增加 97 亿立方英尺/天。

图 43：关键泵、阀、管道占比液化天然气设备市场约 4%



资料来源：Mclvaine，长江证券研究所

图 44：据 EIA，北美液化天然气出口产能预计增加接近 1 倍



资料来源：EIA，长江证券研究所

表 6：北美洲当前规划的 LNG 出口产能规模较大

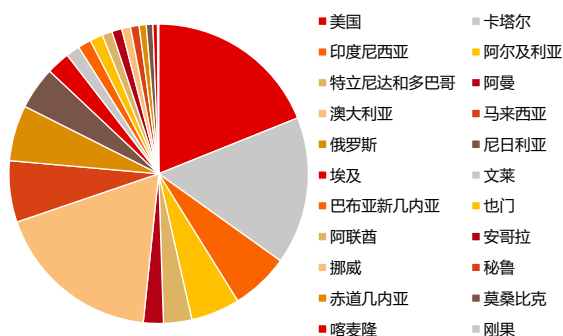
地点	项目	产能 (立方英尺/天)	进展
墨西哥	Fast LNG Altamira	0.18*3	海上装置 2023 年 12 月出口，陆上装置 2025 年出口
	Fast LNG Lakach	0.18	2026 年开始出口
	Energia Costa Azul	0.4	在建（一期）
		1.6	拟建（二期）
加拿大	LNG Canada	18	2025 年开始运营
	Woodfibre LNG	3	2027 年开始运营
	18 个液化天然气出口项目	290	已批准
美国	Golden Pass		2024 年开始出口
	Plaquemines		2024 年开始出口
	Corpus Christi Stage III	97	在建
	Rio Grande		在建
	Port Arthur		在建

资料来源：EIA，长江证券研究所

截至 2024 年 2 月底，全球运营中的 LNG 液化能力总计为 483.1 百万吨/年（MTPA）。2023 年的加权平均利用率为 88.7%。2023 年 20 个 LNG 出口市场中有 9 个市场的利用率高于全球平均水平。

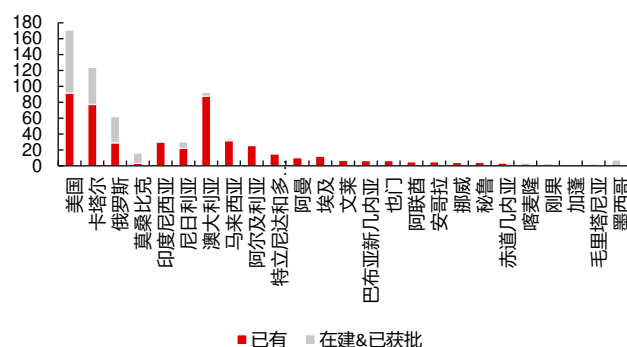
截至 2024 年 2 月底，共有 216.85 百万吨/年的 LNG 液化能力正在建设或已获批准开发，其中约 48%位于北美。2023 年，共有 58.8 百万吨/年的液化能力获得批准，主要由美国的 Plaquemines LNG（T19-T36, 10 百万吨/年）、Port Arthur LNG（13.5 百万吨/年）、Rio Grande LNG（17.6 百万吨/年）和卡塔尔的 Qatar Energy LNG（15.6 百万吨/年）贡献。

图 45：全球运营中的 LNG 液化能力分布



资料来源：Rystad Energy，IGU，长江证券研究所

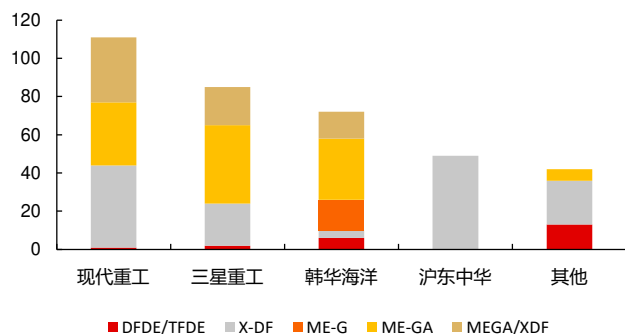
图 46：全球正在建设或已获批准开发的 LNG 液化产能（MTPA）



资料来源：Rystad Energy，IGU，长江证券研究所

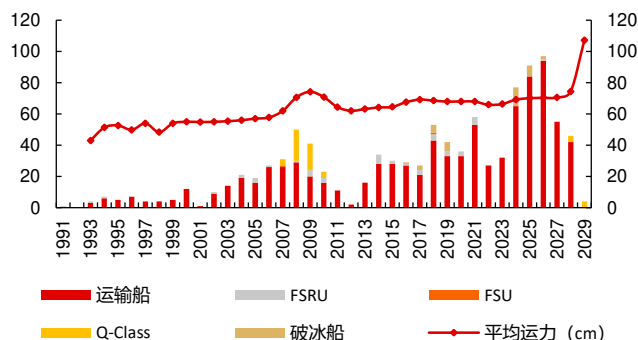
LNG 出口带来的运输需求有望驱动全球 LNG 船的运力在 2025-2026 年达到新高水平。

图 47：分船型及船企 LNG 船订单（条，2024 年 2 月）



资料来源：Rystad Energy, IGU, 长江证券研究所

图 48：分交付年份和平均运力全球活跃 LNG 船和订单（条）

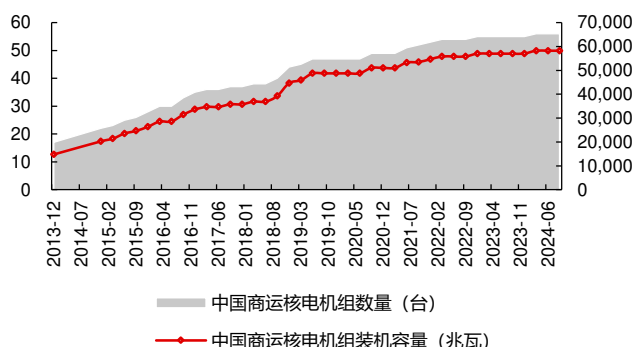


资料来源：Rystad Energy, IGU, 长江证券研究所

核电：结束“零核准”，核岛阀门为重要零部件

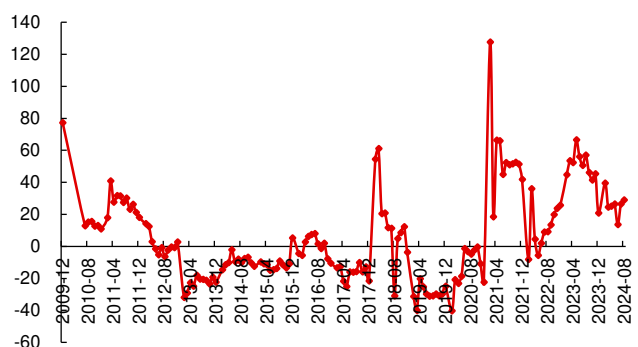
2019 年，我国核电机组结束了三年的“零核准”，并呈上升趋势。2024 年 8 月 19 日，经国务院常务会议审议，核准 5 个核电项目，包括中核江苏徐圩一期工程，中广核广东陆丰一期工程、山东招远一期工程、浙江三澳二期工程，国家电投广西白龙一期工程，合计 11 台机组。

图 49：2022-2024 年中国商运核电机组核准数量持续增长



资料来源：Wind, 长江证券研究所

图 50：中国核电基本建设投资完成额累计同比（%）



资料来源：Wind, 长江证券研究所

核级阀门在核岛中使用量较大，在投资比例方面，总体而言核电阀门的投入费用在核岛组成部件中的占比约为 12%。核电阀门包含核岛 NI、常规岛 CI 和电站辅助设 BOP 系统中使用的阀门，按照安全级别划分为核安全 I 级、II 级、III 级和非核级，其中核安全 I 级要求最高。据统计一座具有两台 100 万机组的电站有各类阀门 2.8-3 万台。

据统计，目前我国核电阀门 90% 以上的阀门品种实现了国产化。中核科技、江苏神通、上海一核、浙江三方、哈尔滨电站阀门、纽威股份、大连大高等在国产化中贡献突出。主要面对的国外竞争对手有 Velan、Tyco、Westinghouse、Emerson、Fuchs 等。

但当前高端核阀国产化率仍低。核电阀门附加值较高的高端领域，进口阀门仍然占据绝对的优势。以国内某核电项目为例，该项目安全 I 级阀门进口阀门数量占到阀门总数的 3.3%，但金额却占到总金额的 58%。

随着第三代核电机组的商业化，核电堆型向大型化、高参数、高性能方向发展，其可靠性、安全性的要求将越来越高，当前国产核电阀门在密封、抗震、精度、安全可靠性等领域仍需持续提升。

纽威股份技术突出，国产化替代进度领先，进入全球大客户供应链体系

公司超低温、水下、核电等高端阀门国产化替代进度领先

高端阀门领域，在石化、液化天然气、海工、核电、煤化工等行业，大口径、低温、高温等技术要求较高的特殊阀门国产化率仍有提升空间。

表 7：当前国产化替代需求较强的阀门领域和类型

国产化替代领域	主要阀门需求类型
钢铁冶金配套高效环保设备阀门	
煤化工特殊阀门	耐腐耐高温阀门、高压差调节阀等特殊阀门
核电阀门	
石化大型配套装置高端阀门	新型大型石化装置的关键阀门
液化天然气接收站低温阀门	液化天然气接收站的超低温阀门大多数依赖进口
配套海洋工程的高技术阀门	
污水处理行业阀门	调流调压阀、排气阀、大口径蝶阀
新能源工业阀门	
生物制药用阀	截止阀、衬塑阀、釜底放料阀

资料来源：《阀门》杂志官方公众号，长江证券研究所

油气管道中泵机组、大口径阀门等关键设备经过重大科技专项攻关，目前已得到较好解决，但部分参数相较进口阀门仍有一定差距。至 2021 年，油气管道设备国产化率已达到 95% 以上。通过国产化替代，降低了设备采购成本 20% 以上，缩短 1/2~2/3 订货周期，备品备件价格优势明显。从性能上，中国高压（不低于 10 MPa）、大口径（不低于 150 mm）调压阀和调节阀、中国旋塞阀承压件（阀体、塞子）、软密封硬密封、止回阀等产品部分主要参数已接近国外水平，在部分参数和稳定性、使用寿命、抗高温、抗老化性能、密封等方面与国外产品存在一定差距。

需要集成到水下采油树、水下管汇等高端水下装备系统，应用于深海石油、天然气、可燃冰的开采的水下阀门，对于耐腐蚀性、耐外部环境压力、高密封性、特殊执行机构、长使用寿命、免维护需求等要求较高。

纽威股份在水下阀门国产化的进程中起到了重要作用。据《阀门》杂志社，纽威股份在水下领域的突破包括 1) 在“深海一号”能源站上提供了应用于海上平台部分的高压球阀(压力等级高达 Class 2500)，以及应用于 1500 米水深水下清管球发射/接收装置上的高压水下球阀，首次为国产阀门在 1500 米超深水项目中获得了成功应用经验。2) 向中海油顺利交付水下核心设施用深水阀门，该批次阀门包括 ROV 驱动球阀和闸阀，设计水深为 500 米，最大设计压力 26MPa，最大口径达到 10 寸。3) 2022 年，独立研制的 3000 米水深级别水下阀门被客户正式批准，这一国际批准将纽威水下阀门的覆盖水深扩展至 3000 米超深水级别，可覆盖现阶段全球绝大部分水下工况，同时也标志着中国自主研发制造的深水阀门首次获准进入国际市场。

超低温阀门为纽威股份核心产品之一，纽威超低温阀门的国产化能力与应用业绩一直处于行业领先地位。当前 LNG 行业超低温阀门的国产化进程尚未全部完成，纽威股份进

展业内领先。2021 年,纽威股份 NPS12 Class1500 超低温上装式球阀、NPS24 Class150 蝶阀和 NPS10 Class1500 轴流式止回阀三款产品通过国产化鉴定,并试制 LNG 接收站所需最大口径 NPS28 的高压超低温球阀与 NPS42 超低温蝶阀样机;2023 年,纽威股份 40, 42 寸等大口径侧装三偏心超低温蝶阀成功通过国产化鉴定,是国内首个 42" 150LB 通过鉴定的大口径侧装超低温三偏心蝶阀,并获客户批量性订单。

表 8: 纽威股份 2023 年高端新品持续突破

产品	突破进展
FPSO 用紧急切断阀	2023 年成功突破了 24 英寸 2500LB 紧急切断阀,该阀门是用于海底井口管道进入 FPSO 平台的第一道阀以实现 FPSO 全平台压力源紧急切断功能。
偏心半球阀	与国内客户联合开展偏心半球阀的研发,用于聚合、颗粒、低温等苛刻工况,解决了装置上普通阀门使用寿命短、密封泄漏、开关卡阻等问题,并销售向国内外其他客户。
BDO 装置超高压截止阀	国内该类装置长期依赖进口,公司生产过程中对于关键尺寸进行重点控制和把控,生产出结构强度可靠,成本优异的超高压截止阀,产品性能可达零泄漏。多规格产品已经成功交付国内外客户。
大口径高温蝶阀	成功交付 96 英寸 300LB 大口径高温三偏心蝶阀,阀门设计温度高达 704℃,用于国内某项目丙烷脱氢装置。此项目打破了进口厂家在高温蝶阀领域上的垄断,填补了国内空白。
大口径超低温蝶阀	40, 42 寸等大口径侧装三偏心超低温蝶阀成功通过国产化鉴定,是国内首个 42" 150LB 通过鉴定的大口径侧装超低温三偏心蝶阀,目前已经获客户批量性订单。
液氢阀门	截止阀,角式截止阀和止回阀已取得特种设备型式试验证书,同类其他多个型号产品已完成研发并通过了内部的严苛测试。同系列产品已应用于国内多个液氢项目上,产品性能达到世界先进水平。
核电小型化截止阀	公司成功研制了核级小型化截止阀样机,并顺利通过全套鉴定试验。目前该项目已成功落地,并获得客户订单。
核岛高端截止阀和止回阀	继国内主流的三代堆型“华龙一号”成功稳定的供应“常规岛的高端闸截止”后,公司在 2023 年获得客户的充分认可,进一步在“核岛高端截止阀与止回阀”实现重大突破,首次实现整包订单承接。

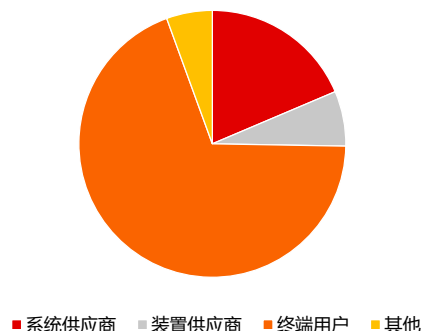
资料来源:公司年报,长江证券研究所

全球布局,进入国内外大客户供应链体系

全球阀门采购主要来自终端用户,单个终端用户采购规模很大。2019 年,6600 家大宗阀门买家平均每家阀门采购额在 500 万美元以上,共采购 330 亿美元阀门产品。其中 210 亿美元来自直接采购。非终端用户中采购量大的客户包括建筑工程公司、装置供应商和系统供应商。大型发电装置系统供应商属于主要买家。有些大型油气承包商也有阀门事业部。有些公司拥有水厂和污水处理厂。非终端用户也包括咨询公司、原始设备制造商和运营商。

全球阀门行业的大型客户集中在矿业、油气、电力行业。2019 年,名列前茅的油气行业买家平均每家将为阀门花费 1700 万美元。排名前 20 位的电力企业,平均每家将花费逾 1500 万美元。

图 51：全球阀门采购主要来自终端用户（2019）



资料来源：《阀门世界亚洲》，长江证券研究所

全球前几大阀门客户几乎全部由油气领域客户占据。2019 年，中石化、沙特阿美、中石油等在阀门采购上面花费超过 5 亿美元，其他油气公司包括埃克森美孚、壳牌、科威特石油的采购金额也在超过或接近 4 亿美元。

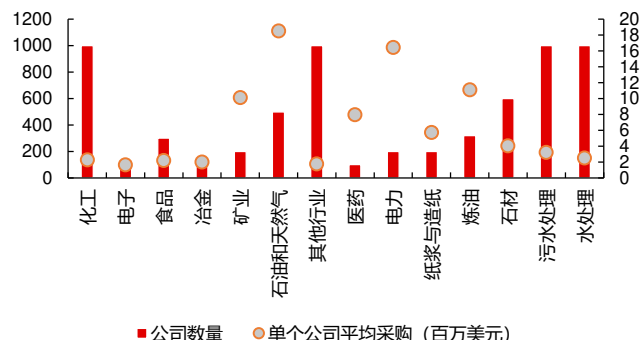
表 9：全球前八大阀门客户几乎全部由油气领域客户占据

公司	地址	采购金额（百万美元）
中国石化集团	中国	672
沙特阿美	沙特阿拉伯	661
中国石油天然气集团	中国	643
中国石油集团	中国	555
国电/神华	中国	436
埃克森美孚	美国	409
荷兰皇家壳牌	荷兰	402
科威特石油	科威特	383

资料来源：《阀门世界亚洲》，长江证券研究所

纽威股份与 SHELL、TOTAL、中石油、中石化等全球能源行业巨头持续开展深度战略合作。2022 年，纽威股份子公司东吴机械参与了中国石化 2022 年度安全阀框架招投标，成功入围全部四个标段。在 FPSO 领域，纽威石油设备成功接到巴西客户的 FPSO 项目，将纽威自主研发生产的高压自力式控制阀门推向国际市场。公司还披露获得来自中广核、海油工程、阿联酋客户、MODEC 等国内外客户的大订单，持续深化与国内外高端用户的共同发展。

图 52：全球阀门行业的大型客户集中在矿业、油气、电力行业



资料来源：《阀门世界亚洲》，长江证券研究所

表 10：公司披露获多个国内外大客户订单

日期	客户	产品	合同价格
2020/10/13	MODEC	为 FPSO Anita Garibaldi MV33 项目供应多套闸阀，截止阀，止回阀，球阀	2500 万美元
2017/5/4	中广核	防城港项目 3-4 号机组 LOT45Ea 常规岛低压闸阀及低压旋启式止回阀和防城港项目 3-4 号机组 LOT45Eb 常规岛截止阀及升降式止回阀的中标供应商	1170.35 万元
2017/3/28	中广核	防城港项目 3-4 号机组 LOT45C 常规岛高端闸阀及止回阀	1623.90 万元
2016/12/23	海油工程	海工文昌 9-2/9-3/10-3 气田群项目水下闸阀工矿产品	246.4 万元
2016/12/13	中广核	防城港项目 3-4 号机组 LOT190Ga 核岛波纹管截止阀	3981.17 万元
2016/1/23	中广核	红沿河项目 5-6 号机组 LOT45Ea 常规岛国产闸阀、电动截止阀、旋启式止回阀	1510.74 万元
2015/11/3	阿联酋 Hunt Technology Trading FZE	碳钢、不锈钢、合金钢材料的闸阀、截止阀、止回阀、球阀	2639 万美元
2015/5/20	中广核	红沿河核电项目 5-6 号机组 LOT190Gb、LOT190Gc	1829 万元

资料来源：公司公告，长江证券研究所

公司加强全球生产、销售基地布局。公司已经形成了覆盖全球的多层次营销网络体系，在北美洲、欧洲、东南亚、中东、西非等国家或地区直接设立销售子公司或办事处，负责当地市场的开拓和运营；在需求旺盛的地区直接或通过经销商设立地区库存中心，即满足客户的日常采购需求，并为客户提供更好的售后服务。

表 11：公司全球布局销售、生产基地

单位名称	经营范围	地区	资产总额 (万元)	净资产 (万元)	净利润 (万元)	ROE	ROA
NEWAY VALVE (EUROPE) B.V.	阀门销售	欧洲	36,674.40	7,854.47	1,018.54	13%	3%
NEWAY VALVE (SINGAPORE) PTE.LTD	阀门销售	新加坡	6,110.38	3,579.89	-696.22	-19%	-11%
NEWAY FLOW CONTROL FZE	阀门销售	自由贸易区 (迪拜)	32,339.66	3,092.80	934.37	30%	3%
NEWAY FLUID EQUIPMENT VIETNAM COMPANY LIMITED	阀门制造	越南	11,382.73	9,221.07	633.65	7%	6%
NEWAY VALVE WEST AFRICA FZE	阀门制造	西非	2,636.65	1,090.77	164.1	15%	6%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

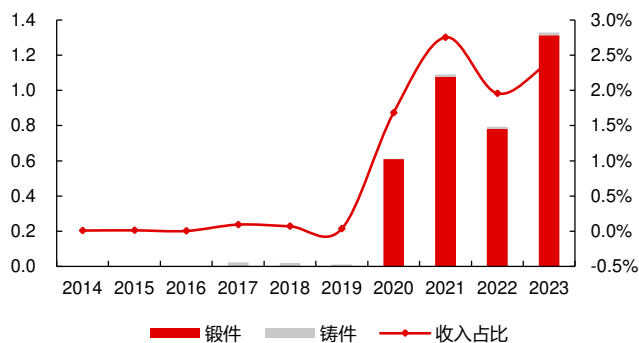
产业链打通，构建成本与质量优势

公司向上游打通零部件生产。公司拥有三家专业的阀门铸件生产配套企业，一家专业的阀门锻件生产配套企业，可以生产各种碳钢、不锈钢、合金钢铸锻件，铸锻造技术在国内阀门铸锻造行业中处于领先水平，为本公司的阀门产品提供高质量的铸锻件产品。

公司下属铸锻件子公司持续进行工艺研究和创新，对产品进行设计工艺升级，不断优化产品毛坯的成本，同时公司积极拓展市场，进一步扩大铸锻件下游应用行业领域，覆盖油气装备、风电能源装备、石化一压力容器装备、工程机械和阀门行业。新开发法兰、

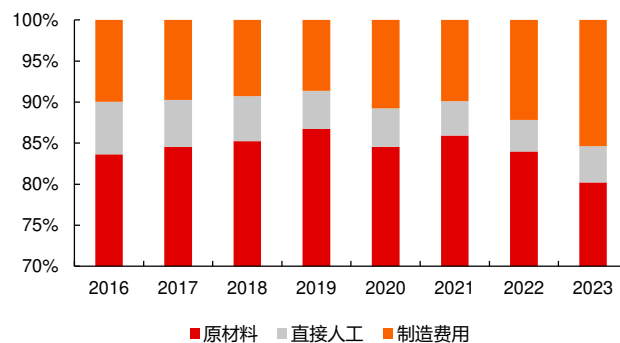
齿轮箱用齿圈、轮胎模具、交通设备配件等产品，新开拓了国内外众多具有潜力的市场领域。

图 53：2020 年以来公司铸锻件业务进行外销（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 54：公司铸锻件产能提升以来，工业阀门原材料成本占比呈下降趋势



资料来源：公司年报，长江证券研究所

2024 年 8 月 14 日，公司发布公告，拟进行高端精密铸件制造项目投资。项目总投资 22,000 万元，其中固定资产投资 16,000 万元，流动资金 6,000 万元，预计建成后年产碳钢精密铸件 5000 吨、不锈钢精密铸件 5000 吨，年产值约 2.6 亿元。预计建设期为 2025 年 3 月~2026 年 4 月，建设周期为 14 个月（以项目动工开始计）。

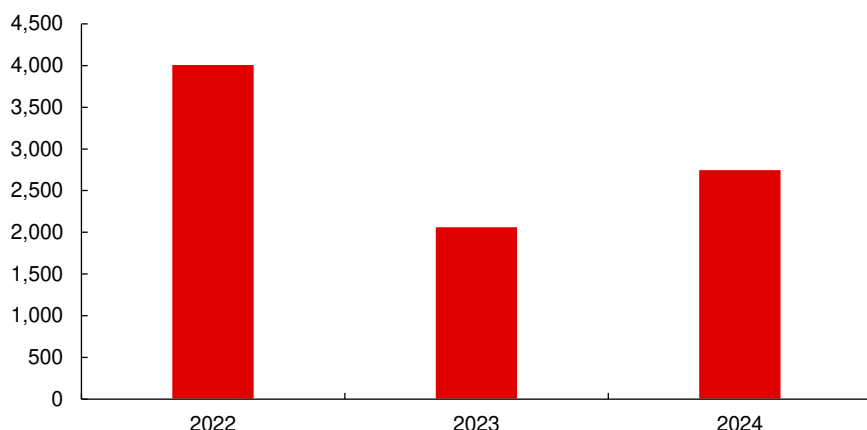
表 12：纽威股份增加铸件项目投资

序号	产品名称	募投项目目标产能（吨/年）	纽威工业材料（大丰）高端精密铸件制造项目目标产能（吨/年）
1	碳钢铸件	8,190	5000
2	不锈钢铸件	840	5000
3	高铬不锈钢铸件	140	
4	合金钢铸件	370	
5	低温钢铸件	460	
合计		10000	10000

资料来源：公司招股说明书，公司公告，长江证券研究所

纽威股份关联方纽威数控自设立以来专注于中高档数控机床的研发、生产及销售，现有大型加工中心、立式数控机床、卧式数控机床、典型行业应用机床等系列 200 多种型号产品。2022-2024 年，每年纽威股份从纽威数控采购机床在 2000 万元以上。

图 55：纽威数控与纽威股份机床关联交易金额（万元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

公司当前产能规划满足销售需求。2023 年 3 月，公司将募投资金剩余资金变更用途，用于新增年产量 12.5 万台球阀和年产量 18.3 万台闸阀、截止阀、止回阀产能项目。当前公司产能充足，能够充分覆盖当前生产销售所需产能。

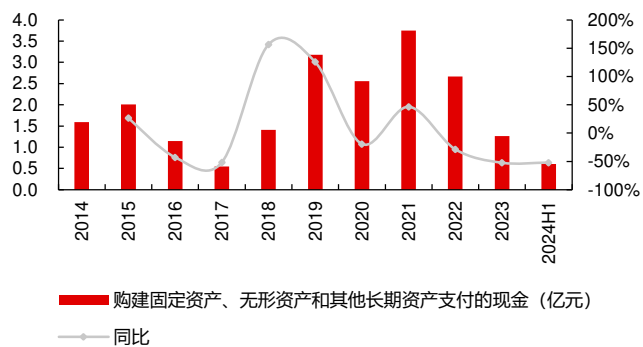
表 13：纽威股份持续扩大产能，最新产能规划落地后可以充分满足 2023 年销售需求（台/年）

	2012 年 12 月	2014 年 1 月	2014 年 1 月	2018 年 2 月	2023 年 3 月	达产	2023 年
	原始产能	募投	募投	定增	用途变更	产能	生产量
闸阀	220,000	600	4500			352,318	220,744
截止阀	27,000				183000	42,259	22,854
止回阀	50,000	5700		16000		112,222	39,627
球阀	150,000	1700			125000	276,700	246,637
蝶阀	13,000	25000		64000		102,000	22,111
锻钢阀	350,000					350,000	260,995
井口设备	27,000		5000			32,000	
安全阀	30,000					30,000	19,584
调节阀		2000				2,000	
钻采配件			500			500	
核电阀门				20000		20,000	

资料来源：公司公告，长江证券研究所（注：假设用途变更的新增产能按照三种阀门历史产能比例分配）

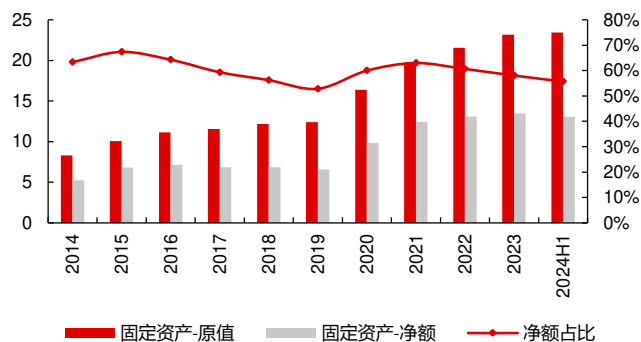
后续展望，公司资本开支投资已过高峰期。折旧方面，公司当前每年固定资产折旧在大几千万到 1 亿+规模，固定资产净额占原值比例仍超过 50%，但净额总体规模及占比呈逐年下降趋势。当前公司阀门产能投产后将达到较充足状态，铸件产能也预计得到补充。后续随着行业发展及公司份额提升，公司仍有望持续扩大阀门、铸锻件产能，但随着公司收入、净利润规模增长，资本开支、折旧对公司的利润影响预计将逐步趋缓。

图 56：公司资本开支已过高峰期



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 57：公司每年固定资产折旧也趋于稳定（亿元）



资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、石油天然气行业资本开支不及预期风险。公司产品下游中石油开采与炼化、油气运输管线等石油天然气相关行业占比较高。石油天然气行业的周期性波动对公司产品销售具有重要影响。若经济、需求、战争、全球政治等因素造成油价、天然气价格波动，可能影响相关行业资本开支，进而造成阀门需求的下滑，对公司业务产生不利影响。

2、汇率波动风险。公司海外收入占比通常在 60%-70%左右，其中大部分外销业务订单主要以美元计价。当前美元处于降息周期，美元兑人民币价格处于波动中，若美元兑人民币汇率产生较大波动，对公司的盈利能力将造成一定影响。

3、募集资金投资项目运行风险。公司募集资金用于阀门、铸锻件产能的增加，预计投资项目实施后，将提高公司锻件自供能力以及为客户提供一揽子产品组合的能力。基于阀门行业良好的市场需求以及公司突出的竞争优势，公司的募投项目具备可行性，公司有能力消化募集资金投资项目的新增产能。但如果全球经济下滑、下游资本开支不及预期，公司阀门需求出现重大不利变化，募集资金投资项目的新增产能将面临市场开拓等风险，从而导致部分募投资金项目无法达到预期的目标。

4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。我们预计占公司收入 90%+的阀门产品 2024-2026 年量、价分别变动 18%/16%/16%，+1%/-1%/-1%，对应净利润增长 38.6%/19.3%/12.8%。假设悲观情形下价格、销量表现不及预期，可能对净利润增速造成影响，具体分析见下表。

表 14：公司收入和利润敏感性分析

	基准情形			价格下修情形			销量不及预期情形		
	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
阀门销量合计 (万台)	98.2	114.0	132.2	98.2	114.0	132.2	96.6	110.1	125.5
销量 yoy	18.0%	16.0%	16.0%	18.0%	16.0%	16.0%	16.0%	14.0%	14.0%
阀门均价 (万元)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
均价 yoy	1.0%	-1.0%	-1.0%	-5.0%	-3.0%	-2.0%	1.0%	-1.0%	-1.0%
营业总收入 (亿元)	66.0	75.9	87.3	62.3	70.4	80.2	64.9	73.5	83.2
%增长率	19.0%	15.0%	15.0%	12.4%	12.9%	14.0%	17.1%	13.2%	13.2%
归母净利润 (亿元)	10.0	11.9	13.5	9.2	10.5	12.0	9.8	11.5	12.8
%增长率	38.6%	19.3%	12.8%	27.0%	14.2%	14.6%	36.3%	17.3%	11.0%

资料来源：长江证券研究所（注：下修价格同步调整毛利率）

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5544	6597	7587	8729	货币资金	1168	1042	1992	2952
营业成本	3803	4323	4971	5800	交易性金融资产	180	180	180	180
毛利	1741	2274	2616	2929	应收账款	2127	2644	2968	3411
%营业收入	31%	34%	34%	34%	存货	2253	2753	3065	3591
营业税金及附加	39	48	56	63	预付账款	65	70	82	95
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	390	511	556	639
销售费用	433	534	592	672	流动资产合计	6184	7200	8844	10869
%营业收入	8%	8%	8%	8%	长期股权投资	12	11	10	10
管理费用	189	224	250	279	投资性房地产	5	5	4	4
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1347	1357	1321	1267
研发费用	186	248	266	288	无形资产	151	147	144	141
%营业收入	3%	4%	4%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-41	-14	-24	-46	递延所得税资产	141	155	155	155
%营业收入	-1%	0%	0%	-1%	其他非流动资产	40	10	-16	-31
加: 资产减值损失	-24	-20	-22	-24	资产总计	7879	8886	10463	12415
信用减值损失	-37	-20	-25	-30	短期贷款	636	565	505	442
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1055	1361	1503	1777
投资收益	-82	-57	-71	-88	预收账款	0	0	0	0
营业利润	826	1162	1389	1567	应付职工薪酬	131	156	177	208
%营业收入	15%	18%	18%	18%	应交税费	51	74	80	94
营业外收支	23	10	12	13	其他流动负债	2116	2046	2301	2630
利润总额	849	1172	1401	1580	流动负债合计	3990	4202	4566	5150
%营业收入	15%	18%	18%	18%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	115	156	188	212	应付债券	0	0	0	0
净利润	734	1016	1213	1368	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	722	1000	1193	1346	其他非流动负债	65	59	59	59
少数股东损益	12	15	20	22	负债合计	4055	4261	4625	5209
EPS (元)	0.96	1.31	1.57	1.77	归属于母公司所有者权益	3741	4527	5721	7066
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	83	98	118	140
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	3824	4625	5838	7206
经营活动现金流净额	637	668	1186	1213	负债及股东权益	7879	8886	10463	12415
取得投资收益收回现金	2	-57	-71	-88	基本指标				
长期股权投资	0	1	1	0		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-124	-107	-90	-87	每股收益	0.96	1.31	1.57	1.77
其他	-127	-21	0	0	每股经营现金流	0.84	0.88	1.56	1.59
投资活动现金流净额	-249	-184	-161	-174	市盈率	24.43	17.84	14.95	13.26
债券融资	0	0	0	0	市净率	4.77	3.94	3.12	2.52
股权融资	0	55	0	0	EV/EBITDA	17.45	13.38	10.76	9.14
银行贷款增加 (减少)	-37	-71	-60	-64	总资产收益率	9.2%	11.3%	11.4%	10.8%
筹资成本	-301	-307	-16	-14	净资产收益率	19.3%	22.1%	20.9%	19.0%
其他	292	-307	0	0	净利率	13.0%	15.2%	15.7%	15.4%
筹资活动现金流净额	-46	-631	-76	-78	资产负债率	51.5%	47.9%	44.2%	42.0%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	342	-147	949	960	总资产周转率	0.75	0.79	0.78	0.76

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。