

纽威股份 (603699)

2025 年报点评: 归母净利润+39%大超预期, 平台化+高端化+全球化成长可持续

买入 (维持)

2026 年 04 月 19 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 营业总收入 (百万元) | 6,238 | 7,768 | 9,401 | 11,305 | 13,535 |
| 同比 (%) | 12.50 | 24.53 | 21.03 | 20.25 | 19.73 |
| 归母净利润 (百万元) | 1,156 | 1,601 | 1,947 | 2,354 | 2,839 |
| 同比 (%) | 60.10 | 38.54 | 21.62 | 20.89 | 20.62 |
| EPS-最新摊薄 (元/股) | 1.49 | 2.06 | 2.51 | 3.04 | 3.66 |
| P/E (现价&最新摊薄) | 34.35 | 24.80 | 20.39 | 16.86 | 13.98 |

股价走势



投资要点

■ Q4 归母净利润+49%，海外市场引领增长

2025 年公司实现营业总收入 78 亿元，同比增长 25%，归母净利润 16 亿元，同比增长 39%，业绩大超预期（此前 Wind 一致预测 15 亿元），单 Q4 公司实现营业总收入 22 亿元，同比增长 21%，归母净利润 4.9 亿元，同比增长 49%。公司业绩高增，主要系①2025 年中东油气全产业链投资增加，②FPSO/LNG 船订单、交付维持高位，③公司于大客户如沙特阿美新品扩批，份额提升，④新兴核电、水处理等板块增速良好，⑤结构优化与精益管理共进，盈利能力提升显著（单 Q4 毛利率提升至 45.4%，同/环比 +3.8/6.6pct）。分区域，国内营收 24 亿元，同比增长 2%，海外营收 53 亿元，同比增长 39%。

■ 结构优化、精益管理与规模效益下盈利能力持续提升

2025 年公司销售毛利率/净利率 39.3%/20.9%，同比提升 1.2pct/2.2pct。分区域，内/外销毛利率 34.4%/38.5%，同比+1.6/持平。2025 年公司期间费用率 12.5%，同比下降 0.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.5%/3.2%/2.6%/0.3%，同比分别变动-0.7/-0.7/-0.1/+0.9pct，规模效应摊薄三费，汇兑影响财务费用。（全年汇兑损失约 0.3 亿元，同比减少 0.9 亿元，单 Q4 汇兑损失约 0.6 亿元，同比减少约 1 亿元）

■ 中东冲突短空长多，坚定看好公司成长性

市场前期担忧（1）汇率与大宗商品价格波动对公司盈利能力产生影响，实际阀门定制化，每月动态报价影响可控，且公司高毛利率海工造船、LNG、油气开采环节占比提升，加上精益管理推进，利润率中枢将上移，Q4 毛利率同环比继续提升，即为动态报价、结构优化和精益管理逻辑落地兑现。

（2）中东冲突影响订单与交付，我们认为短空长多：①短期船运受阻、项目停工影响订单和交付，但能源价格上涨、战后重建、能源安全重视度提升、能源结构转型、将刺激油气产业资本开支上行。2022 年俄乌冲突爆发后，油气价格高位震荡，油公司现金流改善，资本开支增长并向 LNG 与深海倾斜，当前冲突再演，产业链中长期将持续受益。②纽威股份产能、渠道全球化程度高，已跻身全球前十大工业阀门供应商，当前非中东区域（如非洲、南美）为填补霍尔木兹海峡封锁、中东项目停工带来的能源缺口投资提速，公司作为龙头同样受益，无须过度担忧。（3）公司主动向电力、水处理阀门等市场平台化拓展，市场规模不输油服，打开成长空间。

■ 盈利预测与投资评级：

公司海外业务持续高速增长，我们上调公司盈利预测，调整 2026-2028 年公司归母净利润为 19.5（原值 19.5）/23.5（原值 23.3）/28.4 亿元，当前市值对应 PE 分别为 20/17/14X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等

市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 51.20 |
| 一年最低/最高价 | 23.54/64.50 |
| 市净率(倍) | 8.56 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 38,816.91 |
| 总市值(百万元) | 39,694.48 |

基础数据

| | |
|--------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 5.98 |
| 资产负债率(% ,LF) | 55.60 |
| 总股本(百万股) | 775.28 |
| 流通 A 股(百万股) | 758.14 |

相关研究

《纽威股份(603699): 2025 年三季报点评: Q3 归母净利润+40%超预期, 出海订单加速兑现》

2025-10-25

《纽威股份(603699): 2025 半年报点评: Q2 归母净利润+28%符合预期, 订单、现金流表现出色》

2025-08-21

纽威股份三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 流动资产 | 8,865 | 10,572 | 13,306 | 15,284 | 营业总收入 | 7,768 | 9,401 | 11,305 | 13,535 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 2,769 | 3,123 | 4,414 | 4,678 | 营业成本(含金融类) | 4,717 | 5,771 | 6,963 | 8,372 |
| 经营性应收款项 | 3,034 | 3,620 | 4,290 | 5,088 | 税金及附加 | 54 | 66 | 90 | 108 |
| 存货 | 2,849 | 3,527 | 4,255 | 5,116 | 销售费用 | 501 | 592 | 680 | 803 |
| 合同资产 | 108 | 188 | 226 | 271 | 管理费用 | 252 | 277 | 305 | 335 |
| 其他流动资产 | 104 | 114 | 121 | 130 | 研发费用 | 199 | 243 | 296 | 370 |
| 非流动资产 | 1,648 | 1,548 | 1,435 | 1,311 | 财务费用 | 21 | 15 | 10 | 5 |
| 长期股权投资 | 6 | 6 | 6 | 6 | 加:其他收益 | 50 | 28 | 34 | 41 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,197 | 1,102 | 991 | 868 | 投资净收益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 85 | 80 | 78 | 78 | 公允价值变动 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 159 | 159 | 159 | 159 | 减值损失 | (140) | (120) | (120) | (120) |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | (5) | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 1,932 | 2,346 | 2,874 | 3,462 |
| 其他非流动资产 | 200 | 200 | 200 | 200 | 营业外净收支 | (2) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 10,513 | 12,119 | 14,742 | 16,595 | 利润总额 | 1,929 | 2,346 | 2,874 | 3,462 |
| 流动负债 | 5,795 | 5,958 | 6,819 | 6,556 | 减:所得税 | 309 | 375 | 491 | 589 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,677 | 1,677 | 1,677 | 1,677 | 净利润 | 1,621 | 1,971 | 2,382 | 2,874 |
| 经营性应付款项 | 2,414 | 2,485 | 2,998 | 2,326 | 减:少数股东损益 | 20 | 24 | 29 | 34 |
| 合同负债 | 577 | 564 | 678 | 812 | 归属母公司净利润 | 1,601 | 1,947 | 2,354 | 2,839 |
| 其他流动负债 | 1,126 | 1,232 | 1,465 | 1,741 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 2.06 | 2.51 | 3.04 | 3.66 |
| 非流动负债 | 50 | 50 | 50 | 50 | EBIT | 1,937 | 2,361 | 2,884 | 3,467 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 2,109 | 2,541 | 3,071 | 3,661 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 39.28 | 38.61 | 38.40 | 38.14 |
| 租赁负债 | 2 | 2 | 2 | 2 | 归母净利率(%) | 20.61 | 20.71 | 20.82 | 20.98 |
| 其他非流动负债 | 48 | 48 | 48 | 48 | 收入增长率(%) | 24.53 | 21.03 | 20.25 | 19.73 |
| 负债合计 | 5,845 | 6,008 | 6,869 | 6,606 | 归母净利润增长率(%) | 38.54 | 21.62 | 20.89 | 20.62 |
| 归属母公司股东权益 | 4,638 | 6,059 | 7,791 | 9,873 | | | | | |
| 少数股东权益 | 29 | 53 | 82 | 116 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 4,668 | 6,112 | 7,873 | 9,989 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 10,513 | 12,119 | 14,742 | 16,595 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|-------|---------|-------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 经营活动现金流 | 2,193 | 1,042 | 2,069 | 1,174 | 每股净资产(元) | 5.98 | 7.82 | 10.05 | 12.73 |
| 投资活动现金流 | (391) | (80) | (75) | (70) | 最新发行在外股份(百万股) | 775 | 775 | 775 | 775 |
| 筹资活动现金流 | (871) | (590) | (703) | (839) | ROIC(%) | 27.13 | 28.06 | 27.57 | 27.12 |
| 现金净增加额 | 913 | 354 | 1,291 | 264 | ROE-摊薄(%) | 34.51 | 32.14 | 30.21 | 28.76 |
| 折旧和摊销 | 172 | 180 | 187 | 194 | 资产负债率(%) | 55.60 | 49.57 | 46.59 | 39.81 |
| 资本开支 | (202) | (80) | (75) | (70) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 24.80 | 20.39 | 16.86 | 13.98 |
| 营运资本变动 | 209 | (1,271) | (662) | (2,056) | P/B (现价) | 8.56 | 6.55 | 5.09 | 4.02 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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、意见及推测不一致的报告。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>