

( 报告出品方/作者：华安证券，张帆 )

# 1、公司简介：工业阀门龙头，规模持续增长

## 1.1、公司是国内工业阀门龙头企业

深耕工业阀门制造，持续开拓高端化。苏州纽威阀门有限公司成立于 2009 年，其前身为成立于 2002

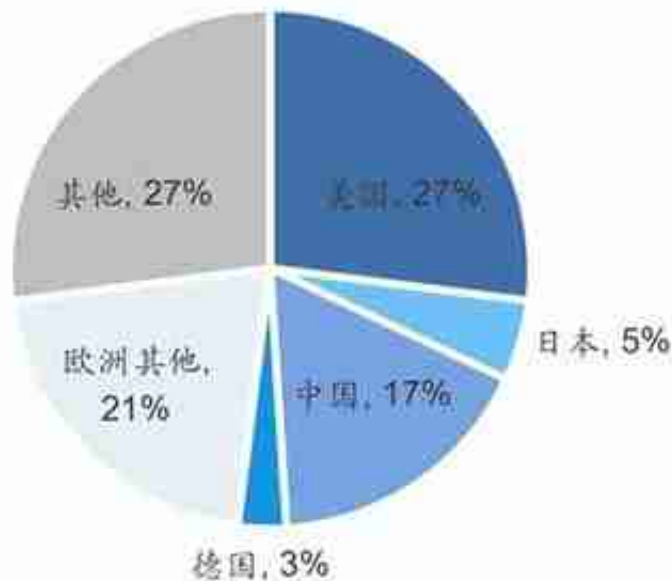
年的纽威阀门，自成立以来致力于为客户提供全套工业阀门解决方案。公司注重阀门产品技术的自主创新和发展，在阀门的高端铸件生产技术、逸散性（低泄漏）控制技术、防火技术、高温高压技术、产品大型化、超低温技术、耐腐蚀技术、抗硫技术、智能控制技术、安全阀技术等方面处于行业领先水平。公司已获得全球多家能源公司资格批准或成为其战略供应商。

主营中高端阀门产品，行业覆盖广泛。

公司产品品种覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、API6A 阀、水下阀、安全阀和核电阀等十大系列，所用材料包括碳钢、不锈钢合金钢等多种材质，规格型号达 5,000

多种，覆盖石油、天然气、化工、多晶硅、电力等多个下游行业。在保持传统优势行业强大竞争力的同时，公司近年来在深海阀门、核电阀门等高端工业阀门领域也有了一定突破，为提高高端产品的市场占有率打下良好的基础。

图表 13 2020 年中国在全球工业阀门市场占比 17%



## 2、行业层面：多下游共振上升，高端市场空间广阔

### 2.1、中国是全球第二大阀门市场

工业阀门是工业管路上控制介质流动的重要附件，下游应用广泛。工业阀门可用于控制空气、水、蒸汽、各种腐蚀性介质、泥浆、油品、液态金属和放射性介质等各类流体的流动。上游主要包括原材料、铸件、锻件及阀门设计，中游按照不同阀门结构分为闸阀、压力阀、蝶阀、球阀、旋启阀等，下游广泛应用于石油工业、化学工业、能源领域、污水处理、冶金行业等多个行业。2021年全球阀门制造行业市场规模达到760亿美元，中国在全球阀门制造中占比17%位列第二。根据GIA数据，2020、2021年全球阀门制造行业市场规模分别达到732、760亿美元，2021年同比增长3.8%。截止2020年末，中国的阀门制造行业市场规模在全球总市场中占比已跃升至第二位，占比达到17%，仅次于美国。

2025年我国阀门制造业市场规模有望达到171亿美元，21-25年CAGR为6.1%。根据GIA公布数据，由于受到新冠疫情影响，我国阀门制造企业2020年营收略有下降，2020年营收规模达到126.9亿美元，随下游需求持续稳固，2025年我国工业阀门市场规模有望达到171亿美元，21-25年CAGR为6.1%，高于2016-2021年2.7%的复合增速。

### 2.2、阀门市场竞争分层特点明显，进口阀门规模仍存

阀门是重要的机械基础件，目前我国高端工业阀门仍被欧洲、美国日本知名厂商占据。从技术角度来看可以将工业阀门分为不同特点的市场层次，即高、中、低端工业阀门市场及民用阀门市场，不同市场竞争层次中的竞争程度不同。我国阀门行业的大型企业由于进入国际市场较早，在生产技术及生产工艺方面较为成熟，已经在中端阀门市场占有较为重要的地位，在高端领域逐步渗透。

我国阀门行业“低出高进”，高端阀门多采用进口产品。目前我国高端阀门市场主要由欧洲、美国及日本的国际知名企业占据，而行业中低端产品在世界市场中占据优势。从进出口结构也能反映出市场的结构水平，根据iFind统计数据，2022年我国进口阀门及类型装置82.6亿美元，出口171.6亿美元，出口金额约为进口金额的2倍。而从进出口均价来看，进、出口阀门及类似装置均价分别为758美元/套、322美元/套，进口均价约为出口均价的2.35倍，我国阀门“低出高进”特点明显。国产厂商稳居阀门市场主力占比

80%左右，进口工业阀门规模仍存。根据赛迪顾问数据，2021年我国进口阀门在市场中消费占比达到 20.9%，国产阀门占比 79.1% 稳居市场主力。

图表 26 2016-2022 年化学原料和化学制品制造业产成品累计值



### 2.3.2、化工行业

2022 年化学产成品累计同比增速下降，行业景气度波动。

受新冠冲击，我国化工累计产成品在 2019-2020 年间有所下滑，2021 年加快生产恢复，累计同比达到 32.13%。2022

年我国化学原料和化学制品制造业产成品累计值达 4125.7 亿元，累计值同比增长 12.6%，较 2021 年下降 19.51pct，系油价高位、宏观经济增速放缓，化工行业下游需求疲软所致。从中国化工行业景气指数（PCPI）看，2 月份，我国化工行业综合景气指数终值为 101.0，与 1 月份持平，3 月化工需求改善未达到预期，综合景气指数初值仅为 98.9 点，较 2 月份下降 2.1 点。

远期化工行业扩产动力仍存，产业结构升级推动阀门需求增长。2007 年以来中国化工经历三轮扩产周期，第一轮是 2008 年“四万亿”经济刺激计划，30%以上；第二轮是

2011-2012年，主要以新型煤化工为代表的带动投资热潮；第三轮从 2018 年开始，由炼化一体化的快速发展、龙头企业扩增产及低成本原材料驱动等。未来五年（2023-2027

年），中国主要化工品将延续产能增长势头。根据卓创资讯统计，2025 年及之后的 5 年左右，依然存在众多大型炼化项目在规划，对于行业扩产起到较强的推动作用。整体来看未来 5-10 年中国化工行业产能将维持增长态势，产能增速大概率呈现两头高中间低的趋势。在产能提升背景下行业竞争加剧，新增产能将更加注重创新驱动、科学布局及绿色低碳，同时产品向高端化、差异化及多元化发展，有望持续带动阀门行业需求增长。

### 2.3.3、FPSO

FPSO 项目订单数回升，未来预期乐观。FPSO ( Floating Production Storage and Offloading ) 是集生产、储油、卸油为一体的海上浮式生产储卸油装置。2019 年全球 FPSO 订单为 11 个，2020 年受新冠疫情爆发影响 FPSO 订单量大幅下降仅为 3 个，2021 年市场迅速恢复，全球订单回升至 10 个。根据 GlobalData 测算，预计 2022-2027 年全球将有 56 个 FPSO 项目订单落地。FPSO 项目的大幅落地将持续支持此市场阀门需求高增。

图表 37 可比公司研发投入及增长





### 3、公司发展：多元布局助力公司长足发展

#### 3.1、研发高投入，持续突破高端产品及下游

研发持续高投入，研发费用率稳步增长，2022

年研发费用增长率位于可比公司首位。公司是国内工业阀门龙头企业，我们选取国内阀门行业主要上市公司川仪股份、江苏神通、浙江力诺及智能自控为可比公司进行对比。

从研发费用来看，公司研发费用率持续增长，2022 年前三季度研发投入达 1.38 亿元，同比增长 57.4%，研发费用增速位于可比公司首位；2022 年前三季度研发费用率达 4.68%，相比 2021 年提升 0.9pct，研发费用率位于可比公司第二位。

多领域高端阀门稳步推进，公司行业竞争力持续增强。从产品端来看，公司持续扩大高附加值阀门生产能力，突破高端阀门技术。公司致力于为客户提供全套工业阀门解决方案，产品品种覆盖闸阀、截止阀、止回阀、球阀、蝶阀、调节阀、API6A 阀、水下阀、安全阀及核电阀等十大系列，规格型号达到 5000 多种，具备为石油天然气、化工、电力等行业提供基本覆盖全行业系列产品组合的能力。公司于 2020 年投资新建的纽威流体控制（苏州）有限公司主要生产各类蝶阀等高性能、高附加值产品，新工厂在加工、装配、压力试验、油漆等工序引进先进设备，提高加工质量、加工精度及生产能力。

从下游应用端来看，公司持续开拓下游领域高端产品，提升下游覆盖。工业阀门下游应用领域众多，广泛应用于海工造船、LNG、核电、石油等多个下游，公司针对不同下游持续拓展产品供给，拓展下游应用。

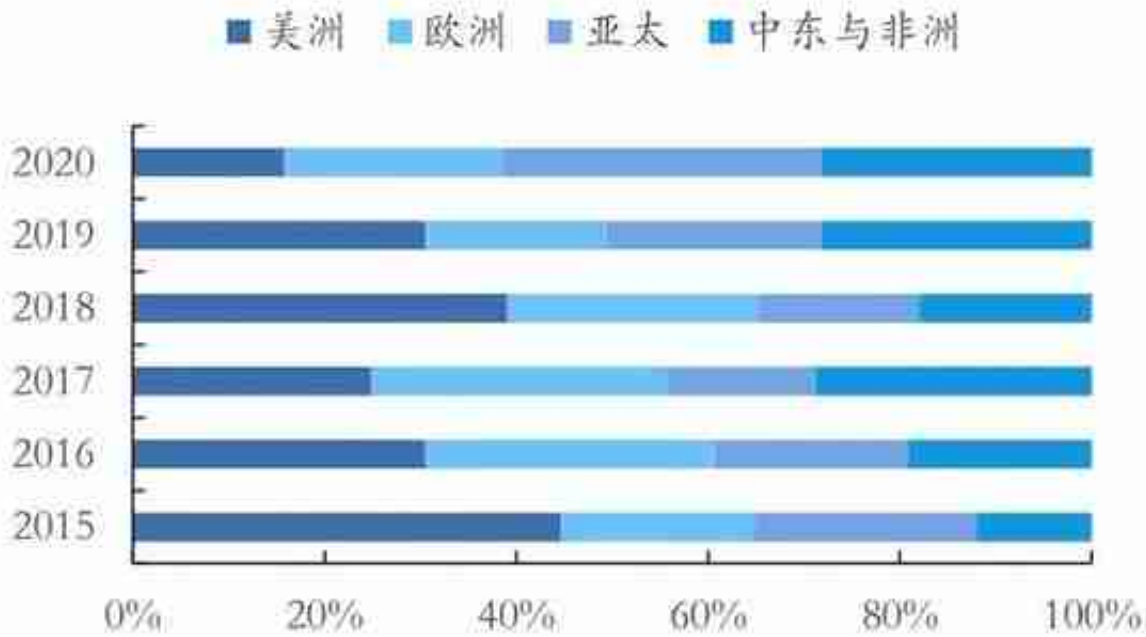
#### 3.2、多点布局+完善资质获取助力海内外市场双箭齐发

国内外市场同步推进，国内营收持续高增长，海外营收波动恢复。公司国内营业收入由 2016 年的 5.9 亿元增长到 2021 年的 20.7 亿元，占收入比从 28.82%升至 53.35%，CAGR 为

28.6%，国内市场受益于政策支持等因素实现高速增长。受海外关税政策及疫情等多重影响，公司海外营收呈现波动态势，2021 年出口营收为 18.6 亿元，较往年同期下降

1.98%。随公司海外市场拓展不断加深，公司海外营收有望企稳恢复。

图表 44 2015-2020 年公司海外营收分布



## 4、投资分析

核心假设：阀门业务：2022

年上半年受疫情影响，公司营业收入增速有所放缓，2023 年受益于行业需求恢复及公司产能释放的搭配，公司阀门营业收入增长有望提速。由此我们预测公司阀门业务 2022-2024 年营收增速分别为 7.5%/18%/18%，毛利率分别为 29.7%/30.2%/30.7%。

零件业务：零件业务有望随与主营阀门业务增长扩大规模，我们预测 2022-2024 年公司零件业务增速分别达到 4%/10%/10%，毛利率分别为

26.9%/27.4%/27.9%。锻件及铸件业务：公司在产业链角度持续提升铸件及锻件上游产业链配套能力，随铸件及锻件产能释放，未来有望平稳增长，我们预测 2022-2024 年锻件业务增速分别为 3%/10%/10%，铸件业务增速分别为 4%/10%/10%。

我们预测公司2022-2024年营业收入分别为42.5/49.96/58.75亿元，归母净利润分别为 4.72/6.03/7.44亿元，以当前总股本计算的摊薄EPS为0.63/0.81/0.99元。

公司当前股价对2022-2024年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 21/16/13 倍，工业阀门行业主要可比上市公司为川仪股份、江苏神通、浙江力诺、智能自控，由于浙江力诺与智能自控暂无一致预期，我们新增迪威尔为公司可比公司，迪威尔主营进口及采油树专用件含采油树阀、油管头、深海设备专用件含深海采油树、连接器、管汇

、阀体等产品，业务布局与公司具有相似性。

( 本文仅供参考，不代表我们的任何投资建议。如需使用相关信息，请参阅报告原文。 )

精选报告来源：【未来智库】[「链接」](#)