纽威股份 20260831

纽威股份：中东发运承压，美洲与电力新赛道驱动长期增长

摘要

- 2026 年全年收入预计增长 15%，净利增长 10%+；在手订单 61-62 亿元，交付计划已排至 2028 年。
- 中东订单发运受阻为下半年核心挑战，上半年积压订单仅交付 30%，若发运不顺将显著影响收入增速。
- 美洲市场预期下半年订单翻倍，2027 年随美国 LNG 项目启动迎高增长；美国市场回款周期仅为其他地区一半。
- 布局 30 亿产值电力与水务阀门项目，预计 2028 年投产；2025 年获 Google 液冷订单，切入数据中心赛道。
- 越南工厂预计 2027 年下半年建成，定位简单装配以规避美国 40%+关税，原材料仍由国内供应。
- 资本开支高峰预计在 2026H2-2027 年，主投流体二期及工业材料技改；2026 年股权激励费用约 6,000 万元。

Q&A

在当前汇率和原材料价格保持稳定的前提下，下半年毛利率能否维持上半年约 36%的水平？以及收入端可能面临哪些挑战？

若汇率与原材料价格维持现状，毛利率基本能够维持在 36%的水平，但可能会有波动，因为下半年国内订单在发运结构中会占有一定份额。从上半年接单结构看，主要以油气开采和 LNG 产品为主。然而，收入端在下半年面临一个较大挑战，即中东地区的订单发运问题。由于中东订单占比较大，如果发运持续不顺畅，将对收入产生显著影响。若能维持现状，收入增速预计与上半年持平。

公司的阀门产品通常在 FPSO（浮式生产储卸油装置）和 FLNG（浮式液化天然气装置）项目的哪个阶段产生订单？

订单通常在船厂完成项目设计后开始产生，随后会陆续进行招标和接单。对于 FPSO 项目，从招标到交货的周期可能在三个月到六个月之间，甚至可能更短。

公司在数据中心液冷项目方面的订单情况如何？

公司在 2025 年获得了首个数据中心液冷项目订单，是为 Google 提供的，但金额不大。凭借该项目的业绩，后续承接同类项目变得相对容易。目前确实有 Google 的第二、第三次项目在接洽，但体量不大。此外，也为 TikTok 和 Amazon 提供了一些特殊品种的产品，但订单量均不算特别大。以 Google 的项目为例，一个 70 兆瓦的项目对应订单金额约为 1,000 万美元。

公司规划的专用水阀工厂目前的建设进度、投资规模、规划产值以及预计投产时间是怎样的？

专用水阀工厂项目于 2026 年 4 月开始筹备投资，目前尚处于与政府洽谈土地阶段，因为计划是自购土地并建设厂房。该工厂将生产两类产品：一类是核电与常规电力阀门，另一类是水处理阀门。项目总投资额为 12 亿元，预计将在后年（2028 年）投产。根据五年规划，核电、电力和水处理两大板块合计产值目标是做到 30 亿元，但项目完全达产后的产值潜力不止于此。

越南工厂的建设进度如何？该工厂的设立目的、产品定位以及对北美市场业务的影响是怎样的？

越南工厂目前已完成开工计划，预计在 2027 年下半年基本建成。进度略有延后，主要是因为从越南政府获取土地开工建设证书的流程较慢。设立越南工厂主要是为了应对美国的关税问题，其定位是进行简单装配，主要原材料仍从中国运送，在越南装配后再销售至美国。由于公司在美国拥有自有仓库，通过越南生产可以降低部分关税成本。越南工厂规划生产的产品相对标准化，目前尚未规划其执行项目订单的能力。因此，越南工厂的建设进度不会影响北美市场的突破，发往美国的项目订单通常还是由国内直接生产和发运。

公司在北美市场的业务体量、未来展望以及销售团队的调整情况如何？

目前，北美地区的接单金额占比约为 8%，其中北美市场的项目多于南美。鉴于当地政府在油气领域资本开支力度较大，市场机会众多，预计下半年美洲地区的订单可能会实现翻倍增长。为抓住市场机遇，公司正在对美洲地区的销售团队结构和人员进行组织调整和重建，因为现有销售力量较为薄弱。除了传统的油气领域，公司认为在 LNG 和水处理市场也很有把握。随着美国 LNG 项目从 2026 年下

半年开始启动，若团队建设成功，预计 2027 年订单将实现较高增长。

公司在美国市场拓展业务的主要优势、面临的挑战以及与当地 EPC 的合作情况是怎样的？

公司自成立以来的首个外销订单即来自美国，因此在美国市场基础较好。美标产品相对标准化，市场较易进入。市场机会主要源于美国能源政策从新能源向传统能源的转变，带来了大量 LNG 等项目机会，同时前几年因关税问题暂停的项目也已重启。公司与美国的 EPC 本身就有合作关系。

美国市场的平均盈利能力和回款周期表现如何？

从现有订单来看，美国市场的 LNG 项目盈利能力处于公司平均水平，并未显著高于其他地区。但美国市场的一大优势是回款能力非常强，回款周期显著优于其他地区，大约仅为其他地区（如 120 天）的一半甚至更短，并且也存在预付款的情况。

公司是否有参与美国的电力电网相关项目？在电力阀门领域的发展规划是怎样的？

公司目前没有参与美国的电力电网项目。过去主要关注油气、化工和 LNG 领域，对常规电力市场关注较少，仅专注于核电板块。电力阀门市场被认为潜力巨大，尤其是在能源结构从传统能源向包括电力在内的清洁能源转换的背景下。电力阀门产品需具备调节流量和耐受高温（如 600℃以上甚至 1,000℃）的特性，且需要通过多项认证。公司目前对电力阀门产品的研究还比较少，现已专门成立事业部，对电力阀门市场进行研究和产品开发，并计划新建工厂专门生产电力阀门产品。

目前出口到美国的产品需要承担多高的关税？主要由哪方承担？

目前出口到美国的产品关税税率在 40%以上。这部分关税成本大部分由客户承担。

请介绍一下公司在电力阀门业务方面的具体规划，例如新工厂的地点和类型，以及未来的业务目标和市场布局？

公司已在中国苏州建立一个新工厂，专门用于电力阀门业务。目前，电力阀门业务主要集中在核电领域，而常规电力阀门业务基本是从零开始。根据公司的五年规划，该业务板块的目标是实现每年 15%的增长，在五年后达到 15 亿的规模。市场布局方面，公司将从燃气、燃煤发电领域切入，同时关注地热发电、电力储能以及未来的水力发电市场。将电力与水务阀门业务整合在同一工厂，是考虑到其客户群体重合度高，发电站通常同时存在水和电两方面的需求。该项目与之前

提到的专业水阀项目是同一个项目。

公司规划的 30 亿目标是否需要通过并购实现？

该目标是基于公司自身发展规划的，即通过自有土地和厂房建设来实现。但公司不排斥通过收购来快速扩大市场影响力。

在电力阀门领域，公司的客户签约模式是怎样的，供应商选择的主导权归属于哪一方？

公司通常与 EPC 公司签订合同。在供应商选择方面，业主和 EPC 公司均有主导权，需要同时与两方进行沟通和市场准入工作。

影响公司成本费用的主要因素有哪些？

公司的成本控制是日常运营规则。目前有两个对费用影响较大的因素：一是每年实施的股权激励，其成本会计入费用，目前该项费用已进入高峰期并趋于平稳，因为每次授予分三年解禁摊销，到第三年已基本平衡。2026 年的股权激励费用约为六千万元。二是汇率波动，2025 年公司录得汇兑收益，但 2026 年则产生了较大的汇兑损失。国内的研发投入则保持相对平稳。

公司在手订单中 VC 产品的交付周期是多久？

目前在手订单的交付计划已排至 2028 年。2026 年第二季度和第三季度的交付中均包含大量 VC 产品。

2024 年和 2025 年的资产减值与信用减值情况如何，2026 年上半年的状况以及下半年的展望是怎样的？

从 2026 年上半年的数据看，资产减值和信用减值金额不大，部分前期计提的存货已完成销售并进行了冲回。基于当前原材料价格和销售价格的对比，预计没有大规模计提的压力，因为订单合同签订后价格一般不会调整。信用减值与回款情况相关，若下半年回款情况不佳，计提金额可能会增加。

截至 2025 年底，公司在手订单规模是多少？与合同负债规模存在差异的原因是什么？

2025 年底，公司在手订单规模约为 61 亿至 62 亿元。合同负债规模与在手订单存在差异，一方面是由于订单的消化进度，另一方面是中东地区部分订单虽然已经下达，但预收款的支付较为迟缓。

公司 2021 年和 2022 年的资本开支较高，而近两年有所下降。考虑到中东、越南及水下阀门等新项目，未来两年的资本开支趋势将如何变化？

2020 年以后的资本开支增加，主要源于溧阳锻造工厂的建设，该项目总投资达 11 亿元，建设周期主要在疫情期间。当前，除了工业材料扩产技改项目已投资约 70-80%外，其他项目如纽威二期（流体二期）的土地已于 4 月份获得，正在进行土建；越南工厂也刚开始建设；而中东项目则处于暂停状态。因此，大量的资本支出预计将集中在 2026 年下半年至 2027 年。

在未来的资本开支构成中，哪些项目的投资规模较大？

投资规模最大的项目是流体二期。此外，两个工业材料项目的投资额也相当可观，尽管其产品属于中间件，但对设备的要求很高。相比之下，越南和沙特的海外投资规模不大，因为它们主要涉及简单的装配环节。

工业材料技改项目和溧阳锻造厂的投资目的和预期效益是怎样的？

工业材料的技改项目主要目标是设备更新换代，而非大规模扩产。由于部分工厂（如苏州工厂）已有近二十年历史，设备老旧影响了产能和产品质量，因此通过技术改造提升设备性能和产品质量是主要目的，该项目不会带来显著的增量。至于溧阳的锻件厂，其在公司整体供应体系中的占比目前不高，业务发展仍面临一定挑战。

公司在锻件业务方面有何规划，目前的进展如何？

公司正在积极为锻件业务寻求发展，除了满足自身生产需求外，也在尝试承接外部订单，但目前进展不甚理想。当前的一个特点是船用阀门订单较多，这类阀门因船上空间限制，体积通常较为紧凑，因此更多地需要使用锻件。这导致公司自用的锻件需求增加，相较于以往产品体积较大、多采用铸造件的情况，现在可用于承接外部项目的锻件产能有所减少。

关于交大项目的招标进展如何，以及公司对煤化工订单的策略是怎样的？

交大项目其中一个已经开始招标，公司已投标 2000 万美元，该项目总金额为 3,000 万美元。另一个项目预计在明年（2027 年）开始。对于煤化工订单，虽然目前有体量和金额都可观的项目机会，且主要集中在中国西部地区，但公司不主张多接。主要原因是这类项目启动周期长，且毛利率水平不理想。

上半年积压在中东的 6 亿元订单中，实际交付了多少？交付是如何实现的？

上半年积压的中东订单中，大约交付了 30%。交付得以实现的原因有二：首先，部分产品可以通过标准集装箱运输，尽管运输时间会慢一些，但仍在持续发货且

客户也在接收。其次，部分订单的交付对象是 EPC 公司，虽然按客户口径统计为中东订单，但这些 EPC 公司的实际交付地已移出中东地区，因此货物无需直接运往中东。

2026 年上半年公司订单下滑 20%的主要原因是什么？对全年订单增长有何展望？

2026 年上半年订单同比下滑，主要是由于中东地区的投资节奏变化。2025 年上半年中东有集中投资，导致订单基数较高，但从 2025 年下半年到 2026 年上半年，接单速度维持在一个相对平稳的水平，因此同比出现下滑。尽管上半年出现下滑，但基于对市场的分析，下半年仍存在许多机会，预计会有较好的增量，因此公司并未调整全年的接单目标。预计全年订单增长率在 20%至 25%左右。

既然上半年订单下滑主要受中东影响，为何订单结构中中东的占比与去年相比几乎没有变化？

订单结构图表展示的是比例而非绝对总量。虽然中东地区的订单金额减少了，但其他地区如欧洲的订单金额也同样有所减少。与此同时，中国区的订单占比在增加，例如从去年上半年的某个比例上升了 4 个百分点。因此，在总订单金额下降的背景下，各区域订单金额的同向或反向变动，最终导致中东区域在整体结构中的占比变化不显著。

从接单情况看，国内市场的增长情况和毛利率水平如何？

从同期对比数据来看，预计中国区全年的订单将增长 30%，目前国内项目数量也比较多。不过，国内项目的毛利率水平相对海外市场会偏低一些。

公司在国内外市场的竞争格局有何不同？如何看待与国内友商在中东市场的竞争？

国内市场的竞争压力最大。海外市场方面，尤其是在中东地区与欧洲老牌阀门厂商的竞争中，公司具备一定优势。欧洲厂商面临两大问题：一是能源价格和其他成本上涨导致其制造成本持续走高，且其部分零件依赖从中国进口，增加了运输成本；二是其产能效率不及我们。虽然欧洲品牌有其历史影响力，但成本和效率是其短板。 关于国内友商，他们也在中东地区接单，但通常以低价竞争的方式销售认证门槛较低的标准化产品。公司主要聚焦于定制化程度高的产品领域，主要竞争对手是欧美厂商。虽然在部分标准产品上会与国内企业有交集，但主战场不同。

公司是否涉足调节阀等高端产品领域？

目前基本不做调节阀。如果产品需要调节功能，相关的执行装置也是通过外购方式解决。

2026 年的股权激励目标是否有无法完成的可能性？

公司设定的股权激励目标是基于法律层面 10%的增长要求，但公司内部对团队的考核要求远高于此。管理层和团队投入了真金白银，相信团队会努力确保目标达成，不希望看到目标落空的情况发生。

考虑到今年中东物流受阻等非人为因素影响了收入确认，公司是否会因此调整以利润增长为导向的考核目标？

不会调整。公司的股权激励计划每年进行一次，考核比例是固定的。尽管 2026 年面临各种问题，但公司并未对已发布的考核目标进行任何调整。中东地区的交付仍在进行，只是速度有所减缓。公司也在积极寻求其他解决方案来处理发运困难的订单。此外，如果客户因故超过 4 至 5 个月未能提货，公司将向其收取仓储费。

公司在后市场服务业务方面的布局和进展如何？

后市场服务业务尚处于起步阶段，业务规模和整体占比都较小。该业务主要在国内开展，存在两个特点：一是服务需求零散，需要在客户现场配置维修人员，对人员数量要求高；二是维修需要配件支持，这要求在客户周边建立备件仓库。目前，相关的服务网络和仓储体系正在逐步建设中。

公司工程服务业务的布局、团队运作情况以及当前的毛利率水平是怎样的？

公司已有一个工程服务团队在运作，目前在国内设有几个服务点，包括苏州、惠州、连云港和烟台。大部分服务点都布局在国内，未来要全面布局工程服务业务还需要一段时间。当前，工程服务业务的毛利率表现不错，部分项目可能会有更高的毛利率水平。

在当前地缘政治冲突背景下，中东市场的变化是否体现出中国公司与欧美公司的差异？中国公司是否因此获得了更多机会？

是的，中国公司相较于其他国家的公司展现出更强的韧性。

阀门产品在整个项目投资中的价值占比大约是多少？

阀门作为压力容器类产品，在单个项目中的价值占比通常不高，大约在 3%至 4%的水平。

2026 年上半年 LNG 业务的接单比例似乎有所下降，从 2025 年全年的 13%降至 8%，这是否意味着今年 LNG 业务的表现会弱于油气开采主业？未来的项目展望如何？

2026 年上半年 LNG 接单比例下降，相关项目预计将在下半年启动。从区域市场看，非洲市场虽然整体体量较小，无法与中东相比，但公司的业务金额实现了两倍的增长。南美洲的项目也预计在下半年开始。

在 FPSO 领域，特别是拉美市场的圭亚那和巴西，项目进展较快，但公司与当地主要运营商合作似乎不多。SBM 和 MODEC 未来的扩张策略是怎样的？

市场上许多 FPSO 项目由 SBM 承接。公司与 SBM 和 MODEC 的合作较多，而即将授标的多个项目中，绝大多数也由 SBM 获得。

公司下游产品中，除核电外，其他产品的毛利率上限基本在 40%左右。未来公司毛利率的提升空间是否会受限于此，还是有其他方法可以突破这个天花板？

从目前情况来看，毛利率在 40%的基础上再往上提升的可能性不大。

考虑到 FPSO 市场看起来较为分散，公司每年承接的项目数量有限，对于其他分散在不同厂家的项目，公司如何应对？

公司与 SBM 和 MODEC 的合作较为集中，但这并不意味着没有与其他客户合作。目前正在进行或即将开标的 FPSO 项目需求主要集中在南美地区。

对于 2026 年全年的业绩，公司的收入和净利润增长预期是怎样的？这一预期的主要依据是什么？

预计 2026 年全年收入增长 15%，但净利润增长可能无法达到 20%，预计在 10%以上。此预测主要基于在手订单情况的分析。与往年相比，在手订单量并未显著减少，交付计划也与 2025 年基本持平。

上半年接单情况若不理想，是否会影响下半年的业绩表现？订单从承接到交付的周期是多久？

上半年的在手订单会反映在下半年的业绩中。此外，下半年新接的部分订
能在年内完成交付，尤其是国内订单，其交付周期较短，部分可在四个月内



因此，一些在第三季度承接的订单也有可能在 2026 年内交付。

海工船项目的交付周期通常是多长？

海工船的交付周期需视具体情况而定。如果是国内的首条船，交付周期可能要求很紧，大约在 90 天左右。对于后续的船舶，交付要求则没有那么急迫，会根据船厂自身的进度安排陆续交付，周期相对会长一些。

近期不锈钢等原材料价格有所上涨，这对公司的成本和毛利率会产生多大影响？

目前不锈钢原材料价格确有抬升，但对整体成本影响不大，预计不会对毛利率造成冲击。这主要得益于两个因素：首先，订单确认后即进行采购，存在一定的滞后性；其次，定价模式多以成本加成为基础，新接订单的价格会传导一部分成本压力，而老订单虽会承受一些影响，但总体可控。