

钢铁

初学良

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

新兴铸管

000778

推荐

业绩稳定、防御性较强的管材龙头

6-12 个月目标价: 7.50 元

当前股价: 6.51 元

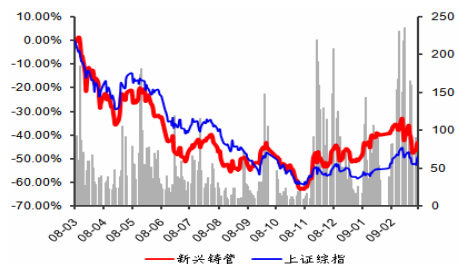
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2221
总股本(百万)	1175
流通股本(百万)	740
流通市值(亿)	48
EPS (08E)	0.46
每股净资产(元)	4.26
净资产收益率	9.57%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新兴铸管	-8.31	5.68	19.67
上证综指	5.86	10.00	0.86



相关报告

新兴铸管深度报告: 防御期优先配置的给排水管材龙头
01/05/2009

投资要点:

- 公司全年营业收入 205.51 亿元, 同比上升 44.13%; 净利润达到 4.79 亿元, 基本每股收益 0.41 元, 同比下滑 19.13%, 远低于行业平均水平。公司业绩符合我们预期, 公司特定的产品结构为公司带来较强的稳定性和防御性。
- 公司 08 年 4 季度盈利 3060 万元。08 年 4 季度库存压力小, 因此基本无计提减值准备压力。但高价原材料仍给公司带来较大压力, 经营亏损约 5612 万元 (低于我们此前的预期 8000 万元)。由于公司收到本部和河北新兴增值税退税收入 8672 万元, 扣除经营性亏损公司 08 年 4 季度实现盈利。
- 公司两种主要产品 09 年 1、2 月份均能实现盈利, 订单情况较好。球墨铸铁管月产量基本维持在 10~12 万吨左右, 达到 08 年平均水平, 全年预计超过 120 万吨。螺纹钢月产量维持在 20 万吨左右, 全年预计 240 万吨。球墨铸铁管价格变化不大, 但较年初有一定程度的下降, 盈利状况受到影响。螺纹钢 2 月价格下滑给公司普钢盈利带来压力, 盈利状况取决于市场价格变化。但由于公司普钢产品全是螺纹钢, 在建筑钢材需求压力不大的前提下, 预计公司业绩波动将会小于一般的钢铁企业。
- 维持公司推荐的投资评级。公司两大主打产品球墨铸铁管和螺纹钢均为 09 年钢铁产品中受影响较小的品种: 球墨铸铁管受益城市化建设进程, 螺纹钢受益下游需求 4 万亿投资拉动。公司防御性较强, 在钢铁行业未来前景并不明朗的背景下, 公司抗风险能力得到体现。我们仍然维持公司未来两年盈利预测, 2008 年-2010 年每股收益分别为 0.41、0.50、0.65 元, 给予公司 09 年 15 倍 PE 估值水平, 目标股价 7.50 元, 维持对公司推荐的投资评级。

主要财务指标

单位: 百万元	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入(百万元)	14258	20050	18440	22345
同比(%)	29.5%	40.6%	-8.0%	21.2%
归属母公司净利润(百万元)	587	487	587	761
同比(%)	22.8%	-17.1%	20.6%	29.7%
毛利率(%)	14.5%	10.9%	12.0%	12.6%
ROE(%)	12.2%	9.8%	10.9%	12.9%
每股收益(元)	0.50	0.41	0.50	0.65
P/E	13.02	15.70	13.02	10.04
P/B	1.59	1.53	1.42	1.29
EV/EBITDA	6	8	6	4

资料来源: 中投证券研究所

表 1 公司产品价格和产量预测 (产量: 万吨, 价格: 元/吨)

收入和成本及预测	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
铸管产品收入	3,976.00	6,875.00	6,380.00	7,425.00
铸管产量	105.00	125.00	145.00	165.00
平均价格	3,786.67	5,500.00	4,400.00	4,500.00
钢铁产品收入	8,940.00	11,475.00	10,260.00	12,870.00
产量	224.00	255.00	270.00	330.00
平均价格	3,991.07	4,500.00	3,800.00	3,900.00
其他产品收入	1,342.10	1,700.00	1,800.00	2,050.00
总营业收入	14,258.10	20,050.00	18,440.00	22,345.00
毛利率	14.55%	10.92%	11.99%	12.59%

资料来源: 中投证券研究所

表 2 公司毛利率预测

时间	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
综合毛利率	14.55%	10.92%	11.99%	12.59%
铸管毛利率	20.04%	19.04%	19.68%	20.16%
钢铁产品毛利率	13.73%	7.08%	8.25%	8.96%
其他产品毛利率	3.70%	4.00%	6.00%	8.00%

资料来源: 中投证券研究所

表 3 公司财务指标

	2006 年	2007 年	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	11007.33	14258.10	20050.00	18440.00	22345.00
yoy	13.45%	29.53%	40.62%	-8.03%	21.18%
净利润	569.80	744.20	658.46	767.83	1001.75
yoy	-7.65%	30.61%	-11.52%	16.61%	30.47%
每股盈利	0.41	0.50	0.41	0.50	0.65
yoy	-6.16%	22.80%	-17.10%	20.57%	29.66%
净资产收益率	11.17%	12.24%	9.76%	10.91%	12.89%
毛利率	16.96%	14.55%	10.92%	11.99%	12.59%
PE	15.98	13.02	15.70	13.02	10.04
PB	1.69	1.59	1.53	1.42	1.29
EV/EBITDA	7.51	6.47	7.70	5.96	4.00

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
流动资产	7548	11171	9340	11256
现金	1532	2050	1500	1300
应收账款	1107	1363	1254	1730
其它应收款	76	92	97	121
预付账款	652	929	893	1074
存货	2377	3751	2921	3906
其他	1805	2985	2675	3126
非流动资产	3985	3544	5497	7662
长期投资	120	130	120	150
固定资产	3027	2951	5057	7266
无形资产	155	152	149	146
其他	682	311	171	99
资产总计	11533	14715	14837	18918
流动负债	5526	8337	7891	11196
短期借款	1764	1500	2154	4307
应付账款	1141	2143	1704	1953
其他	2622	4694	4033	4935
非流动负债	116	125	120	130
长期借款	20	20	20	20
其他	96	105	100	110
负债合计	5642	8462	8011	11326
少数股东权益	1093	1264	1445	1685
股本	1175	1175	1175	1175
资本公积	1623	1623	1623	1623
留存收益	2000	2191	2583	3110
归属母公司股东权益	4798	4989	5381	5907
负债和股东权益	11533	14715	14837	18918

现金流量表

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
经营活动现金流	358	647	1639	1098
净利润	744	658	768	1002
折旧摊销	371	368	535	863
财务费用	77	49	58	141
投资损失	-6	-10	0	-5
营运资金变动	-798	-530	296	-965
其它	-29	111	-18	62
投资活动现金流	-958	30	-2491	-3026
资本支出	955	0	2500	3000
长期投资	46	10	-10	30
其他	43	40	-1	5
筹资活动现金流	815	-159	301	1727
短期借款	974	-264	654	2153
长期借款	20	0	0	0
普通股增加	62	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-241	105	-353	-426
现金净增加额	215	519	-550	-200

利润表

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
营业收入	14258	20050	18440	22345
营业成本	12184	17861	16230	19531
营业税金及附加	54	84	77	94
营业费用	705	922	830	983
管理费用	305	381	332	380
财务费用	77	49	58	141
资产减值损失	18	30	20	10
公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	6	10	0	5
营业利润	921	733	893	1211
营业外收入	61	137	123	137
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	969	857	1004	1336
所得税	225	199	236	334
净利润	744	658	768	1002
少数股东损益	157	171	181	240
归属母公司净利	587	487	587	761
EBITDA	1368	1150	1486	2215
EPS (元)	0.50	0.41	0.50	0.65

主要财务比

会计年度	2007	2008E	2009E	2010E
成长能力				
营业收入	29.5%	40.6%	-8.0%	21.2%
营业利润	20.0%	-20.4%	21.8%	35.7%
归属于母公司净	22.8%	-17.1%	20.6%	29.7%
获利能力				
毛利率	14.5%	10.9%	12.0%	12.6%
净利率	4.1%	2.4%	3.2%	3.4%
ROE	12.2%	9.8%	10.9%	12.9%
ROIC	12.9%	10.0%	9.4%	9.4%
偿债能力				
资产负债率	48.9%	57.5%	54.0%	59.9%
净负债比率	31.61%	17.96%	27.14%	38.21%
流动比率	1.37	1.34	1.18	1.01
速动比率	0.94	0.89	0.81	0.66
营运能力				
总资产周转率	1.31	1.53	1.25	1.32
应收账款周转	11	14	12	13
应付账款周转	10.33	10.88	8.44	10.68
每股指标 (元)				
每股收益 (最新摊薄)	0.50	0.41	0.50	0.65
每股经营现金流 (最	0.30	0.55	1.40	0.94
每股净资产 (最新摊	4.08	4.25	4.58	5.03
估值比率				
P/E	13.02	15.70	13.02	10.04
P/B	1.59	1.53	1.42	1.29
EV/EBITDA	6	8	6	4

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、新兴铸管、太钢不锈、济南钢铁、邯郸钢铁

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434