

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

年报点评

新兴铸管 (000778)

推荐 (维持)

乱世中彰显稳健本色

2009年03月24日

聂秀欣 钢铁行业高级研究员

86-10-59734912

niexx@pasc.com.cn

事项

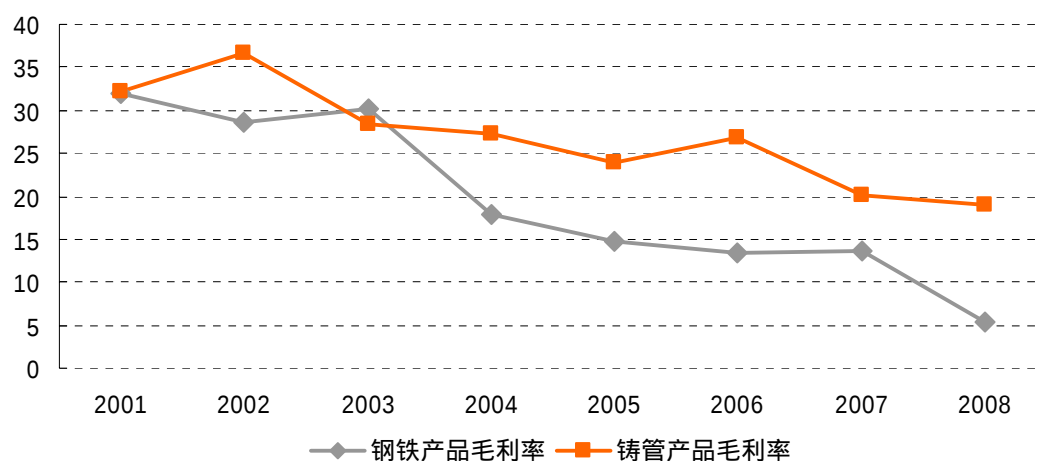
2008年公司实现营业收入205.51亿元，同比增长44.13%；实现利润总额8.11亿元，同比下滑17.26%；实现净利润5.11亿元，同比下滑13.81%，实现每股收益0.43元。08年度利润不分配。

主要观点

- 1、**业绩略有惊喜。**公司业绩不仅超越钢铁行业，还超越之前公布的业绩快报，其原因是09年3月，子公司芜湖新兴铸管有限责任公司被评定为高新技术企业，自08年开始享受15%的所得税优惠税率，本项优惠增加公司业绩0.02元。
- 2、**稳健本性再次显现。**自上市以来，公司的业绩就以稳健著称，在08年钢铁行业大幅波动的背景下，铸管产品对公司的业绩起到了逆周期的作用。从毛利率表现来看，尽管公司毛利率较07年下滑5.4个百分点至9.2%，但铸管产品毛利率仅下滑1个百分点至19%，08年上半年铸管产品的吨管毛利938元/吨，下半年，吨管毛利高达1107元/吨。铸管产品订货周期长、盈利稳定的特征，在市场调整中显现的淋漓尽致。公司全年完成铸管及管件产量125.99万吨，同比增长20.10%，销量124.28万吨，同比增长22.87%，超出了我们的预期，分季度来看，全年铸管产量是逐季提升的。

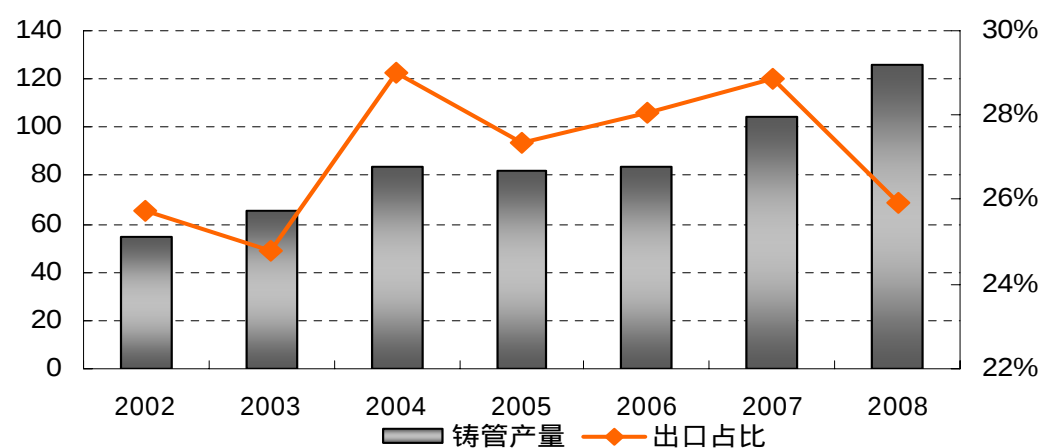
螺纹钢无疑是公司业绩下滑的主因，受行业景气下滑影响，上半年吨钢毛利600元/吨，下半年则亏损55元/吨。虽然如此，公司在螺纹钢的生产成本方面仍有一定的相对优势，一方面，公司铁矿石以现货为主，且库存不高，在钢价暴跌的同时，成本下滑也较快；另一方面，尽管公司的钢铁产能不算大，但在生产技术指标的控制方面，表现出色。2008年，公司的高炉利用系数(4.028 t/m³·d)、转炉利用系数(60.146 t/t·d)、轧钢工序能耗(33kg/t)等关键指标，在重点大中型钢铁企业中排名第一，烧结机利用系数、高炉喷吹煤比、入炉焦比、轧钢从业人员劳产率等指标位居行业前十名。

图表1. 公司分产品毛利率变化情况 单位：%



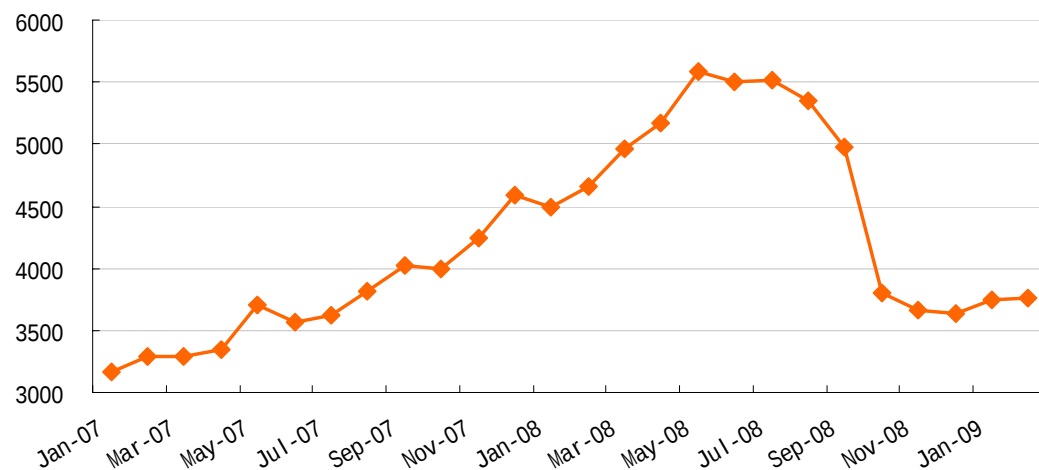
资料来源：平安证券

图表2. 公司铸管产量及出口占比 单位：万吨、%



资料来源：平安证券

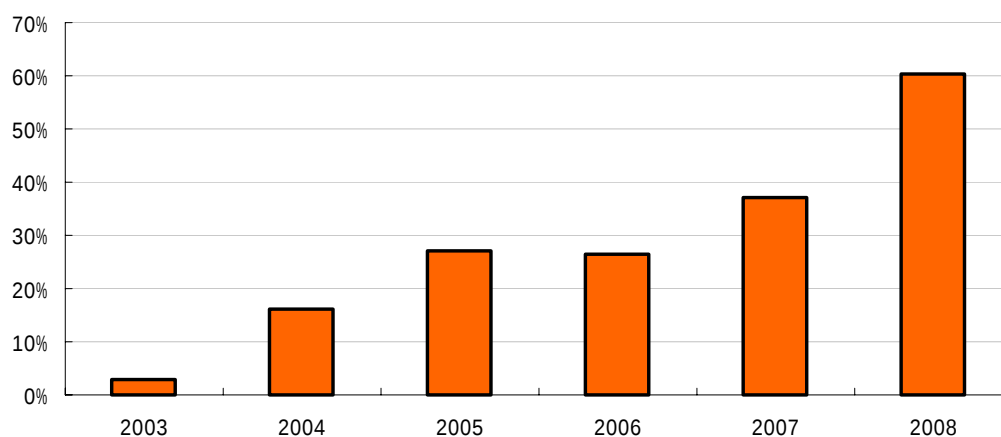
图表3. 螺纹钢市场价格变化情况 单位：元/吨



资料来源：mysteel、平安证券

- 3、**芜湖新兴业绩表现抢眼。**2008年芜湖新兴净利润同比增长38.17%，对公司的盈利贡献高达60.39%，而在2007年，这一比例仅为37.14%，公司2003年收购芜湖钢铁厂并对其进行一系列的技术改造后，成功的实现了外部扩张的目标。公司近年来又进行了一系列的外部并购，我们期待其并购效果的显现。2009年，芜湖新兴40%的股权将在公司实施增发后进入公司，未来，其对公司的业绩影响值得关注。

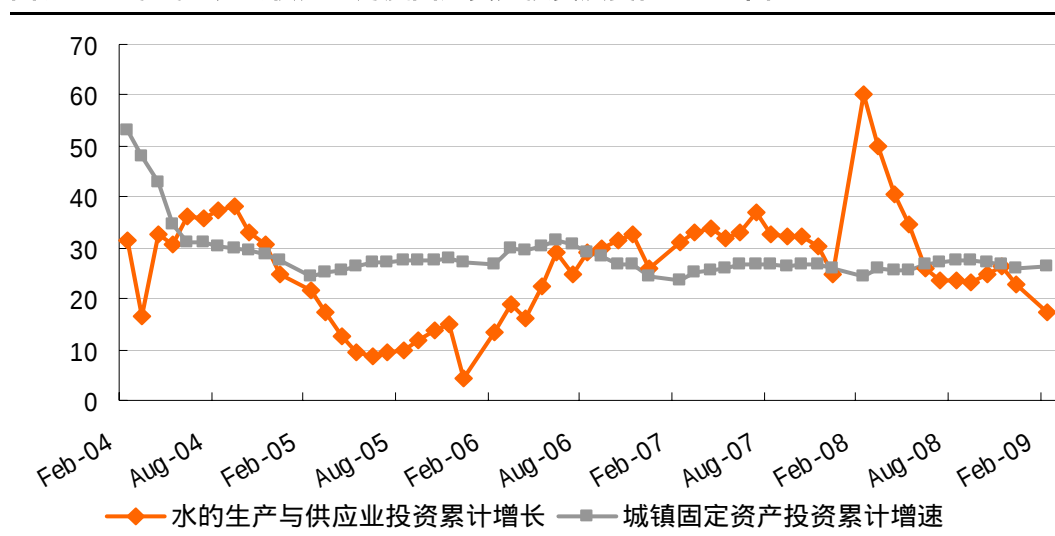
图表4. 芜湖对公司的业绩贡献逐年提升 单位：%



资料来源：mysteel、平安证券

- 4、**钢管新产品稳步推进。**高合金管和复合管已经进行了一系列的试用和验证工作，基本完成了试验室阶段的生产，目前在做规模化生产的相关准备。2008年北京长兴凯达公司已经略有盈利，未来这部分产品在工业化生产后的盈利值得期待。
- 5、**非经常性损益影响EPS0.12元。**扣除非经常性损益，公司EPS为0.35元，非经常性损益主要来自政府补助，其中，产业奖励基金4239.5万元，三线企业退税9640.4万元，合计1.4亿元，影响EPS0.12元。2009年芜湖新兴享有5000万元的补贴收入，而公司本部和河北新兴的补贴已经到期，不再享受。
- 6、**公司09年仍有望超越钢铁行业表现。**在09年行业整体不景气的情况下，公司的业绩也不会大幅增长，但仍有望超于行业表现。09年1季度，在钢铁行业继续亏损的情况下，公司仍有较好的盈利。从公司09年的工作计划来看，铸管产品的产量仍有近20%的增长，但需要关注铸管产品需求下滑的风险。预计2009年、2010年公司EPS分别为0.44、0.58元，目前对应PE分别为17.5倍、13.2倍，PB1.8倍，维持“推荐”评级。

图表5. 水的生产与供应业月度固定资产投资及变化 单位：%



资料来源：平安证券

图表6. 新兴铸管预测利润表

截至 12 月 31 日	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
金额（百万元）						
营业收入	11007.33	14258.10	20550.80	18599.7	19799.7	20999.7
主营业务利润	1828.98	2020.28	1802.57	1674.7	1867.1	2093.1
投资收益	0.27	5.86	22.40	22.00	25.00	27.00
财务费用	52.43	76.89	116.59	111.6	118.8	126.0
管理费用	420.00	305.16	334.41	297.60	316.80	336.00
销售费用	507.58	705.41	699.42	632.40	673.20	714.00
所得税	234.98	225.22	70.09	71.10	84.10	150.80
少数股东损益	91.43	156.79	230.71	128.00	75.70	85.50
净利润	478.36	587.41	510.69	512.05	681.61	769.07

资料来源：平安证券

近期相关报告

铸管产品的盈利稳定性将得以体现

出口业务盈利不佳

拟竞标母公司钢铁资产股权

与新冶钢签署收购重组铸管资产框架合同

产品价格调整滞后于成本上涨

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257