

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。

公司点评

新兴铸管 (000778)

推荐 (维持)

业绩增长靠铸管

2009 年 07 月 17 日

聂秀欣 钢铁行业高级研究员

86-10-59734912

niexx@pasc.com.cn

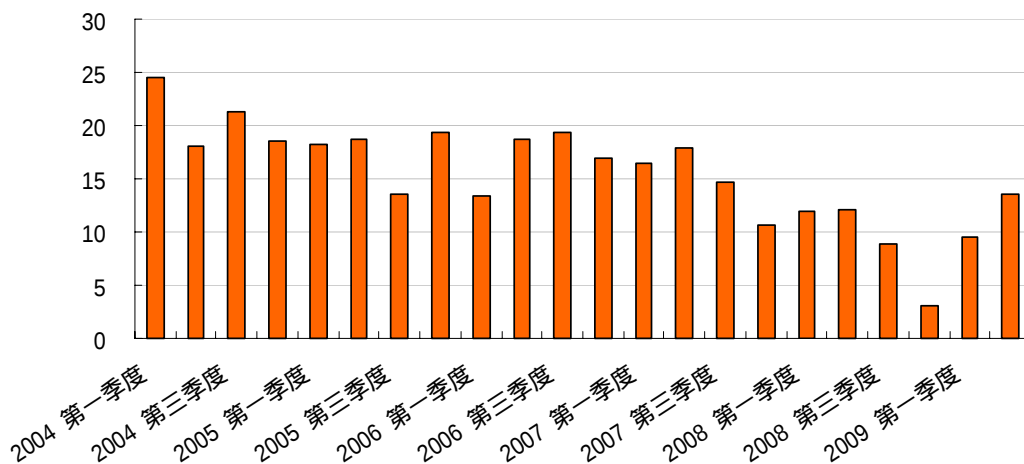
事项

2009 年上半年公司实现营业收入 124.1 亿元,同比增长 17.0%;实现利润总额 7.8 亿元,同比增长 27.2%;实现净利润 4.7 亿元,同比增长 21.2%;实现每股收益 0.40 元,每股经营活动产生的现金流量净额 0.44 元。

主要观点

- 1、**二季度业绩大幅增长。**公司上半年收入增速和一季度相当，而利润则由一季度的负增长转为正增长21.2%，可见，二季度业绩大幅回升。上半年，公司实现综合毛利率11.7%，其中，二季度毛利率由9.54%提升4个百分点至13.55%，同比也提升了1.5个百分点。

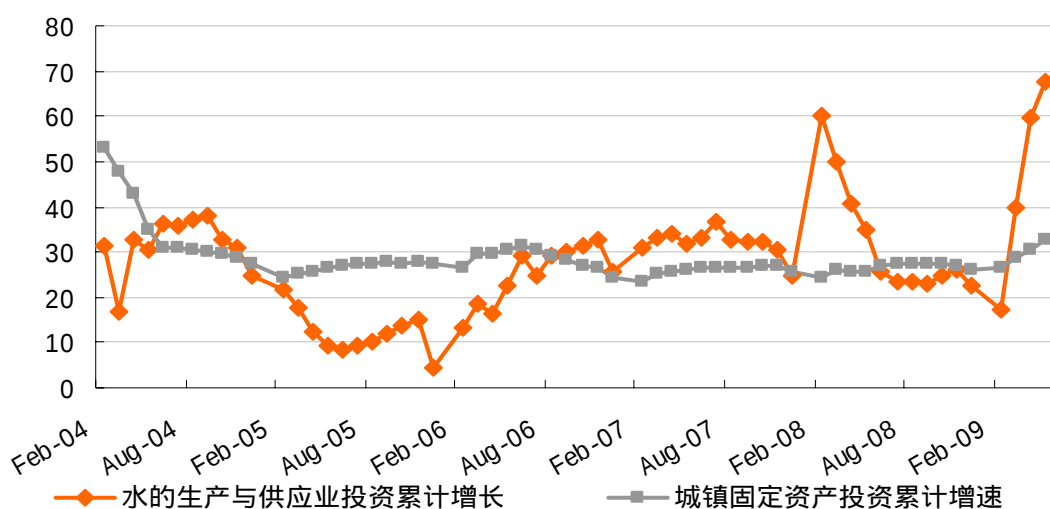
图表1. 公司毛利率季度变化情况 单位：%



资料来源：平安证券

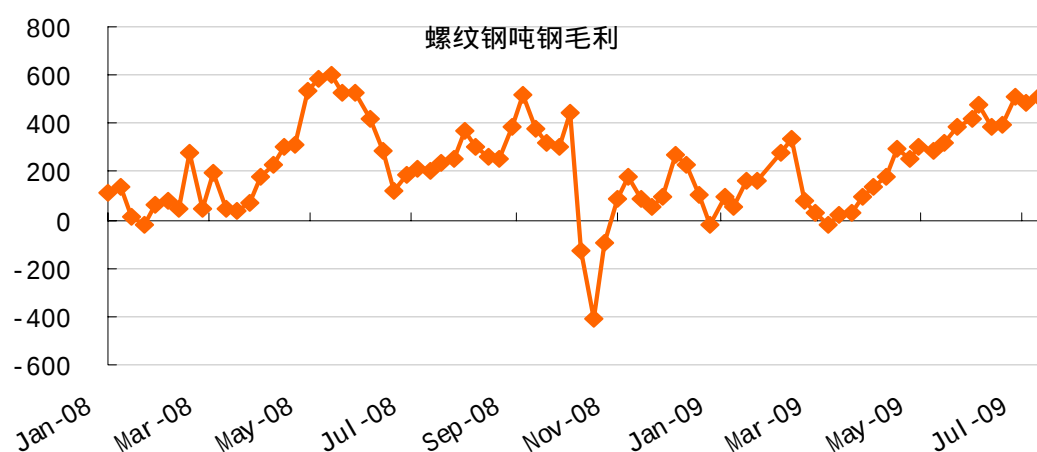
- 2、**业绩增长靠铸管。**二季度盈利如此靓丽，主要原因在于：第一，铸管价格和成本同降，但价格相对刚性导致毛利空间增加，上半年吨管毛利1316元/吨，同比增加378元/吨；第二，铸管需求良好，产量增加。1-5月，水的生产与供应业投资增长67.6%，如此高速增长拉动铸管需求，二季度公司完成铸管及管件产量36万吨，不仅环比增加25.4%，同比也增加18.0%。第三，钢材产品贡献毛利同比下滑29.5%。上半年钢材吨钢毛利同比减少237元/吨，产量增加16.53%，总的毛利贡献度有所下滑，但相比其他钢铁产品，螺纹钢能够在上半年取得如此盈利实属难得。

图表2. 水的生产与供应业固定资产投资及变化 单位：%



资料来源：平安证券

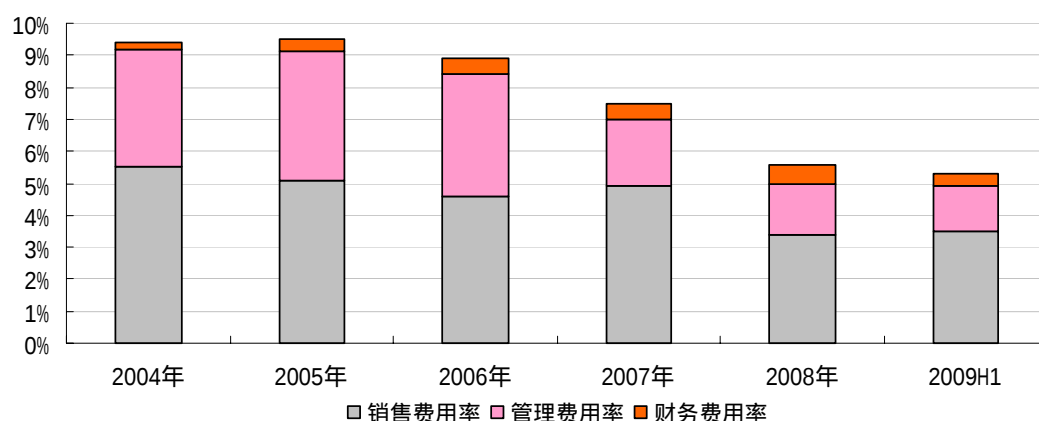
图表3. 推算的螺纹钢行业毛利变化 单位：元/吨



资料来源：平安证券

- 3、**收购芜湖新兴增厚EPS6%**。公司拟增发3亿股，用于收购芜湖新兴40%股权及投资建设其他项目。09年上半年，少数股东损益占比32.7%，较08年提升1.6个百分点，说明09年上半年芜湖新兴的盈利能力进一步增强。按上半年业绩计算，仅考虑收购芜湖新兴，增发将增厚公司业绩6%。
- 4、**政府补助增加EPS0.02元**。除一季度芜湖新兴收到政府返还的增值税退税5000万元外，公司二季度又增加政府补助370万元，上半年同比增加2328万元，折合EPS0.02元。
- 5、**期间费用率继续下滑**。09年上半年，公司费用控制情况良好，各项期间费用率均有所下滑，三项期间费用率为5.3%，同比降低1个百分点。分季度看，二季度费用控制尤为出色，期间费用率4.8%，环比降低1.1个百分点。

图表4. 期间费用率继续下滑 单位：%



资料来源：平安证券

6、**盈利预测。**上调公司09年、10年EPS至0.55元、0.65元，对应PE21.8倍、18.5倍，目前PB2.6倍，已超越历史平均水平，估值较为合理，维持“推荐”评级。

图表5. 新兴铸管的历史 PB 变化 单位：倍



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	20301.0	21525.9	22725.9
主营业务利润	1828.98	2020.28	1802.57	1970.7	2210.8	2436.8
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	60.9	64.6	68.2
管理费用	420.00	305.16	334.41	324.8	344.4	363.6
销售费用	507.58	705.41	699.42	690.2	731.9	772.7
所得税	234.98	225.22	70.09	117.6	139.2	199.2
少数股东损益	91.43	156.79	230.71	215.6	255.3	282.2
净利润	478.36	587.41	510.69	646.8	765.9	846.5

资料来源：平安证券

近期相关报告

铸管盈利依然稳定

铸管产品的盈利稳定性将得以体现

出口业务盈利不佳

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