

新兴铸管（000778）：“铸管护航+螺纹钢搏击”助公司稳步前行

钢铁行业

增持（维持）

当前股价：11.44 元

报告日期：2009 年 10 月 20 日

主要财务指标（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	14,258	20,551	25,483	27,965
(+/-)	29.53%	44.13%	24.00%	9.74%
营业利润	932	677	1,593	1,762
(+/-)	21.48%	-27.32%	135.12%	10.62%
归属于母公司 的净利润	593	511	1,148	1,333
(+/-)	23.87%	-13.81%	124.79%	16.16%
每股收益（元）	0.50	0.43	0.78	0.90
市盈率（倍）	22.9	26.6	14.7	12.7

公司基本情况（2009 年 9 月 30 日止）

总股本 / 已流通股 （万股）	147451/103999
流通市值（亿元）	104.83
每股净资产（元）	6.26
资产负债率（%）	44.04

股价表现（最近一年）



联系人 王树宝

联系电话 010-66045562

邮箱: wangsb@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年1-9月，公司实现营业收入199亿元，同比增长25%；营业利润11.9亿元，同比增长61%；归属母公司所有者的净利润8.1亿元，同比增长81%；每股收益0.67元。
- 公司营业收入增长的主要原因是公司产品产销增长所致。2009年1-9月份，公司累计完成产量：铸管及管件100.27万吨、钢坯243.23万吨、钢材214.46万吨、钢格板4.36万吨、发电量3.68亿度，同比分别增长：8.92%、24.84%、26.69%、-21.28%、44.60%。
- 前三季度综合毛利率11.29%，较08年同期提升0.34个百分点。其中09年第1、2、3季度公司综合毛利率分别为：9.54%、13.55%、10.58%，毛利率环比呈先升后降走势。我们认为第2季度公司毛利率明显上升的主要原因是铁矿石成本相对较低、铸管价格相对比较稳定、螺纹钢价格2季度持续上升；第3季度公司毛利率明显下降的主要原因是钢价、矿价受市场炒作于7月份出现暴涨，8月份开始暴跌，通常矿石价格和钢厂的采购成本的变化要滞后于钢价的变动，因此在钢价下降趋势中，钢厂处于被动地位，盈利难免要有所下降。
- 期间费用率有所下降。前三季度的期间费用同比增长2.15%，但是对比收入规模的增长，其期间费用率为4.8%，较08年同期下降1.08个百分点。期间费用率的降低体现了公司在销售、管理、融资方面的成本控制能力有一定提升。
- 归属母公司净利润同比大幅增长81%。前三季度归属母公司净利润同比增长81%，而净利润同比增长51%，两者出现较大差异的主要原因是报告期内公司完成了收购集团公司所持芜湖新兴40%股权后所对应的第三季度收益并入股份公司所致。
- 影响公司中短期业绩的主要关注点。（1）螺纹钢供需及价格走势；（2）城市基建投资所带动的对铸管产品的需求变化。我们认为钢价经过前期的暴跌，目前已经接近底部，后期下跌空间较小，公司将受益于钢价新一轮的温和上涨；此外未来2-3年的政府基建投资对公司铸管产品的拉动有望维持，供需形势目前没有恶化迹象，综合看来我们对公司中短期盈利情况持相对乐观态度。
- 18亿元的新投资项目是公司中长期的业绩增长点。公司09

年8月份所募集的30亿元，除了12亿元用于收购芜湖新兴40股权外，剩余18亿元资金的主要用途分别投向以下项目：离心浇铸复合管项目（9亿元），3.6万吨径向锻造产品项目（5亿元），汽车、工程机械锻造项目（4亿元），这些项目将主要服务于石化、机械、军工、汽车、电力等，鉴于对中长期向好的经济和军事发展，我们对新投资项目持乐观态度。

- **盈利预测和投资建议。**我们预计公司2009、2010年的EPS分别为0.78元、0.90元，公司19日收盘价11.44元，对应动态PE为14.7倍和12.7倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**（1）PVC管、PE管、PCCP管等产品挤占铸管产品在管材市场的份额；我们认为油价的上涨将推高PVC管、PE管的生产成本，减小对铸管产品的威胁，对新兴铸管起正面作用；但反之，则起负面作用；（2）现货钢价、铁矿及焦炭价格的大幅波动将给公司带来不利。

图表 新兴铸管盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	1,100,733	1,425,810	2,055,080	2,548,299	2,796,503
减：营业成本	914,098	1,218,419	1,866,863	2,260,341	2,460,923
营业税金及附加	3,737	5,363	7,959	6,371	6,991
资产减值损失	8,199	1,804	(285)	0	0
减：销售费用	50,758	70,541	69,942	81,546	97,878
销售费用率（%）	4.61%	4.95%	3.40%	3.20%	3.50%
管理费用	42,000	29,379	33,441	31,854	41,948
管理费用率（%）	3.82%	2.06%	1.63%	1.25%	1.50%
财务费用	5,243	7,689	11,659	8,919	12,584
财务费用率（%）	0.48%	0.54%	0.57%	0.35%	0.45%
加：公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	27	586	2,238	2,500	2,300
影响营业利润的其他科目	0	0	0	0	0
二、营业利润	76,725	93,203	67,738	159,269	176,180
加：营业外收入	5,158	6,079	14,991	8,500	9,000
减：营业外支出	1,406	1,202	1,580	1,100	1,500
影响利润总额的其他项目	0	0	0	0	0
三、利润总额	80,478	98,080	81,149	169,169	185,980
减：所得税	23,498	22,807	7,009	36,371	44,635
四、净利润	56,980	75,274	74,140	132,797	141,345
归属母公司净利润	47,836	59,253	51,069	114,797	133,345
少数股东损益	9,143	16,021	23,071	18,000	8,000
基本每股收益（元）	0.45	0.50	0.43	0.78	0.90

资料来源：天相投顾，公司公告

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	<(-) 15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路 1825 号嘉恒商务大厦 A 座 1005 室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100