



钢铁行业

报告原因 公布 2009 年三季度报告

2009 年 10 月 20 日

市场数据：2009 年 10 月 20 日

收盘价(元)	11.78
一年内最高/最低(元)	14.88/4.16
市净率	1.88
总市值/流通市值(亿元)	173.7/122.5

基础数据：2009 年 09 月 30 日

总股本 (百万股)	1474.52
实际流通 A 股(百万股)	1039.99
每股净资产(元)	6.26
每股收益(元)	0.67

数据来源：公司公告

分析师

刘俊清

0351-8686975

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

新兴铸管 (000778)

增持

业绩增长符合预期，募投项目增强后劲

跟踪评级

公司研究

公司公布2009年三季度报告：

公司1-9 月实现营业收入199.36 亿元，同比增长25%；归属母公司净利润8.10 亿元，同比增长64%；每股收益0.67 元。其中7-9 月份实现营业收入75.25 亿元，归属母公司净利润3.38 亿元，每股收益0.2685 元，同比增长199%。特定的产品结构让公司具有了良好防御性和收益确定性。

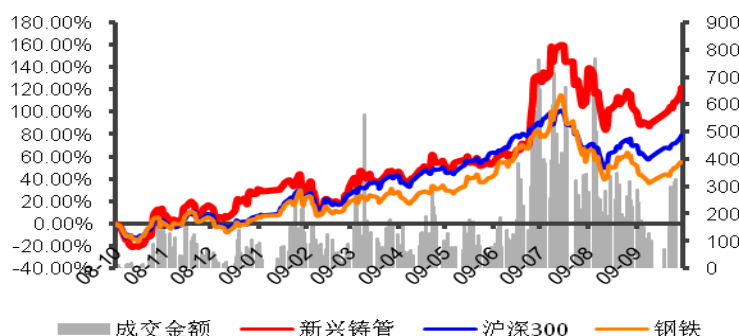
点评：

➤ 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%。其中7-9 月份，完成铸管及管件35.57 万吨、钢坯92.78 万吨、钢材79.33 万吨、钢格板1.19 万吨、发电量1.48 亿度，同比分别增长：16.81%、47.69%、48.78%、-32.67%、43.21%。

➤ 受益于政策的拉动，公司毛利提升，业绩增长。在钢铁行业整体不景气的大环境下，由于国家投资政策的拉动，2009 年公司主要产品球墨铸管和螺纹钢市场表现始终较好；同时，在原材料采购上，公司大部分铁矿石和焦煤均来自与国内现货采购，同时在铁矿石的采购上也采取紧跟市场变化的策略，及时调整采购数量和进口矿与国产矿的采购比例，从而保证了产品毛利率的上升。

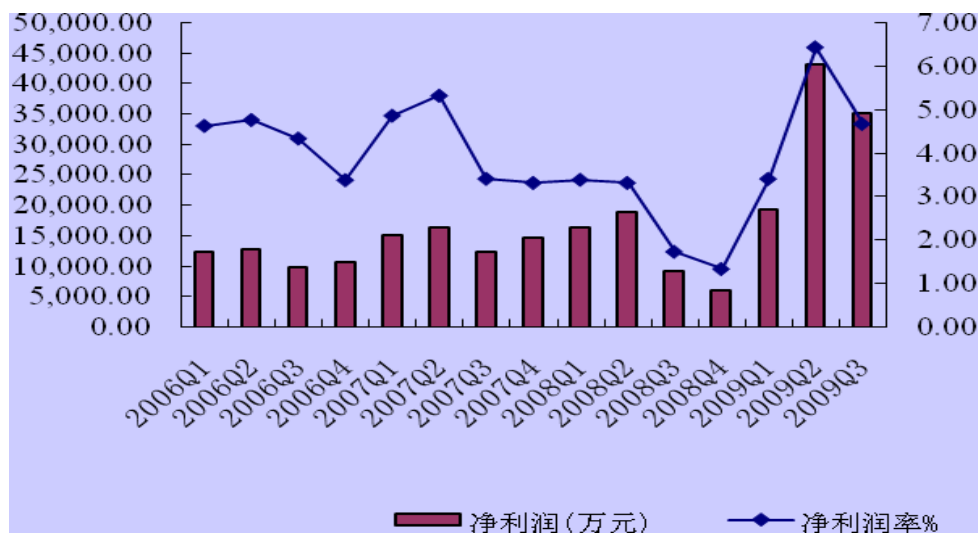
➤ 公司支柱产品球墨铸铁管具有良好的防御性，给公司带来稳定的收益。公司支柱产品之一离心球墨铸铁管，在生产、技术、质量居世界领先水平，产品生产规模居世界前列，广泛用于城镇供水输气，属于为城镇基础公用事业服务的行业，公司产品在国内的市场占有率在40%以上。国家投资拉动内需的刺激政策多级基础建设为主，加上我国城镇化建设的进程加快，基础设施建设高潮有望延续到2011 年，这将对铸管提供巨大的市场需求，这种需求的刚性是公司具有了良好的防御性，给公司带来了确定性的收益。

一年来的股价走势图



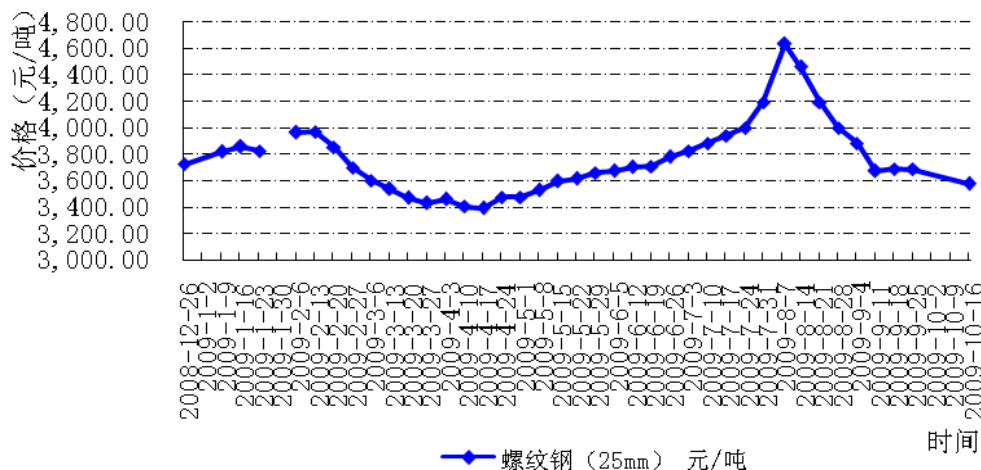
- **收购芜湖新兴40%股权合并报表贡献利润。**公司公开增发股票募集资金收购新兴铸管集团所持芜湖新兴40%股权，本报告期已经合并利润，对公司利润贡献较大。芜湖新兴目前具备螺纹钢产能120 万吨，铸管产能50 万吨，通过收购，公司新增螺纹钢产能48 万吨，铸管产能20 万吨。这部分资产的注入对公司增加产能，扩大规模，提升利润空间的作用明显。
- **预计四季度的业绩将有所回落。**公司主导产品为球墨铸管和螺纹钢，其中铸管产品主要用于市政工程，由于采用项目招标的方式，合同期较长，因此价格波动相对滞后。从历史数据来看，其吨钢毛利长期相对稳定，在产能一定的情况下，为公司提供相对稳定的收益。因此，公司业绩的变化主要是受螺纹钢产品的盈利影响。近期，螺纹钢的价格先涨后跌、波动幅度较大，目前已经处于相对低位，预计四季度也不会出现大幅上涨，因此，公司四季度的业绩会有所回落。
- **盈利预测和股票评级。**经过分析，我们对公司进行了盈利预测（见表1、表2），预计公司2009、2010年每股收益分别为0.34元和0.56元，给予“增持”评级。

图1 2006年以来公司净利润及利润率的走势图



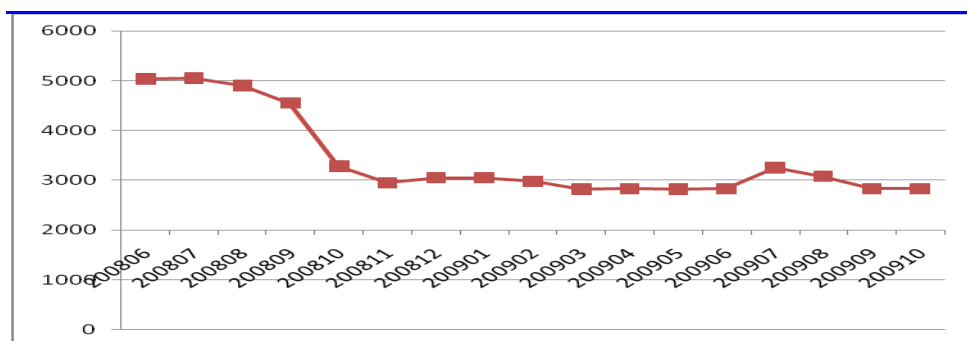
数据来源：公司公告，山西证券研究所

图2 2008年8月底以来螺纹钢价格走势



数据来源：wind 资讯，山西证券研究所

图3 2008年6月以来河北武安地区球墨铸铁 Q10 价格走势



数据来源：联合钢铁网，山西证券研究所

表1、财务和估值数据摘要 (单位：百万元，%)

单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	11007.33	14258.10	20550.80	23633.42	28005.60	33186.63
增长率(%)	13.45%	29.53%	44.13%	15.00%	18.50%	18.50%
归属母公司股东净利润	478.36	587.41	510.69	1166.65	812.91	972.58
增长率(%)	-6.16%	22.80%	-13.06%	128.44%	-30.32%	19.64%
每股收益(EPS)	0.324	0.398	0.346	0.791	0.551	0.660
净资产收益率(ROE)	11.01%	12.24%	10.14%	13.40%	8.87%	10.00%

数据来源：山西证券研究所

表2 盈利预测表

单位:百万元

利润表	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	11007.33	14258.10	20550.80	23633.42	28005.60	33186.63
减: 营业成本	9140.98	12184.19	18668.63	20324.74	25205.04	29867.97
营业税金及附加	37.37	53.63	79.59	82.72	98.02	116.15
营业费用	507.58	705.41	699.42	804.34	953.14	1129.47
管理费用	420.00	305.16	334.41	384.57	455.72	540.02
财务费用	52.43	76.89	116.59	45.06	-28.12	-48.41
资产减值损失	81.99	18.04	-2.85	95.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.27	5.86	22.38	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	767.25	920.65	677.38	1896.99	1321.80	1581.42
加: 其他非经营损益	37.52	48.78	134.11	0.00	0.00	0.00
利润总额	804.78	969.43	811.49	1896.99	1321.80	1581.42
减: 所得税	234.98	225.22	70.09	474.25	330.45	395.36
净利润	569.80	744.20	741.40	1422.74	991.35	1186.07
减: 少数股东损益	91.43	156.79	230.71	256.09	178.44	213.49
归属母公司股东净利润	478.36	587.41	510.69	1166.65	812.91	972.58

数据来源：山西证券研究所

鉴于公司特殊的产品结构，我们给予公司 23 倍的市盈率，对用公司股票价格应该在 18 元/股附近，给与“增持”评级。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。