

钢铁

初学良

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

新兴铸管

000778

推荐

进军资源领域，延伸产业链条

6-12 个月目标价： 17.00 元

当前股价： 12.47 元

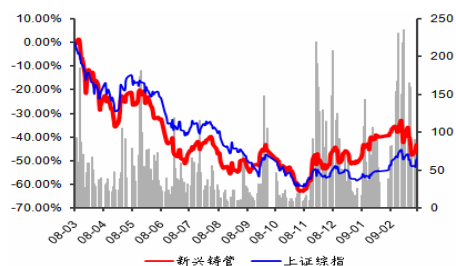
评级调整： 维持

基本资料

上证综合指数	3193
总股本(百万)	1475
流通股本(百万)	1040
流通市值(亿)	130
EPS (10E)	0.88
每股净资产(元)	7.12
净资产收益率%	12.4

股价表现

(%)	1M	3M	6M
新兴铸管	-8.04	23.71	40.90
上证综指	-4.17	14.90	3.37



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
新兴铸管业绩快报定评：业绩稳定、防御性较强的管材龙头 03/06/2009
新兴铸管：09 年钢铁行业中为数不多的业绩增长确定的公司之一 03/24/2009
新兴铸管：业绩确定性强和后续增发是公司两大看点 04/22/2009
新兴铸管：2 季度业绩确定性强，上调目标价至 10 元 05/24/2009

本报告主要是对公司增资控股铸管资源并重组国际实业所属煤焦化公司作的公告点评。

投资要点：

- 公司 1 月 7 日公布公告增资控股铸管资源并重组国际实业所属煤焦化公司，增资后公司间接控股 40%煤焦化公司。按照公布的煤焦化公司的经营数据预计，2010 年将为股份公司带来约 4 分钱业绩。此举短期虽对公司业绩难以产生较大增厚，但重要意义在于公司可参与到新疆地区炼焦煤资源的开发利用，为公司后续整合新疆地区的钢铁资源，在新疆地区创造新的经济增长点延伸公司的产业链条创造了好的开始。
- 新疆是集团公司未来发展战略的重要一环。集团 2008 年公布其在新疆地区的战略规划，投资额将巨大，未来打造产品将覆盖离心合金钢管、制造用钢和铬铁以及不锈钢板线材，均能填补新疆地区空白。而新疆未来作为国家政策重点扶持的区域，其未来各种钢材需求量巨大。
- 公司未来可以期待。1) 公开增发项目重点打造的离心浇铸合金钢管和汽车铸锻件 2011 年将会成为新的业绩增长点。2) 本次增资对未来公司参与整合集团剩余钢铁资产，进而实现整体上市带来丰富的想象空间。
- 维持对公司推荐的投资评级，上调目标价至 17 元。由于增资尚未完成，我们暂维持公司 2009 年至 2011 年的基本每股收益分别为 0.79、0.88、0.96 元的预测。此次增资给本来未来稳健的公司带来更多的想象空间。我们上调未来 6-12 个月目标股价至 17 元，维持对公司推荐的投资评级。

主要财务指标

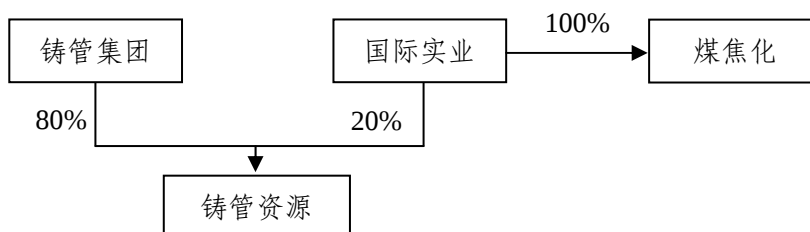
单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	20551	22585	27530	30890
同比(%)	44.1%	9.9%	21.9%	12.2%
归属母公司净利润(百万元)	511	1161	1300	1416
同比(%)	-13.8%	127.4%	11.9%	8.9%
毛利率(%)	9.2%	12.0%	11.8%	11.8%
ROE(%)	10.1%	12.0%	12.4%	12.4%
每股收益(元)	0.43	0.79	0.88	0.96
P/E	36.00	15.83	14.14	12.99
P/B	3.65	1.90	1.75	1.61
EV/EBITDA	15	10	9	7

资料来源：中投证券研究所

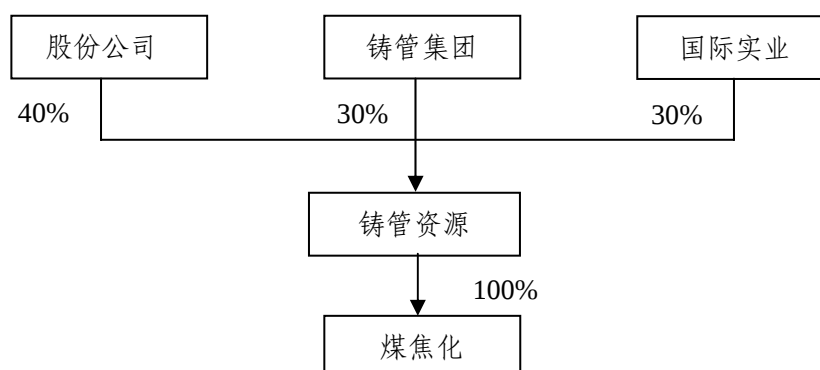
增资意义深远，想象空间丰富

公司 1 月 7 日公布公告增资控股铸管资源并重组国际实业所属煤焦化公司，增资后公司间接控股 40%煤焦化公司。

增资前相关公司股权结构：



增资后相关公司股权结构：



煤焦化公司是新疆唯一能将焦炭销往欧日韩等国家的新疆焦化企业，对新疆焦炭市场价格形成起着重要作用，目前的原煤产能为130 万吨。合计工业表观储量达1.6 亿吨以上，预期储量仍有较大空间，是新疆拥有煤种最全、储量最大的焦化企业，其总量和品种可支持公司煤焦化产业较长时间生产需要。

增资意义深远：增资重组铸管资源和煤焦化公司，将拓宽公司的营业范围，实现公司业务向上游产业延伸，有利于公司业务的扩张和形成新的经济增长点。同时，为公司未来整合新疆地区的钢铁资源甚至集团在新疆地区的钢铁相关资产都留下了丰富的想象空间。

新疆是集团未来战略发展规划的重要区域：2008 年新兴铸管集团公布了其在新疆地区的战略发展规划，根据规划，新兴铸管将在新疆建设年销售收入达500 亿元的钢铁生产企业。新兴铸管集团计划将在和静县建设 180 万吨离心铸管石油管、136 万吨优质制造用钢的钢铁生产企业，在阿勒泰利用哈萨克斯坦丰富的铬矿资源，年产高碳铬铁 20 万吨，并发展 100 万吨的不锈钢热轧卷、不锈钢线材等产品，上述产品将填补新疆的空白。

目前集团已在新疆拥有 100 万吨产能级的生产企业-新疆金特钢铁股份有限公司，是新兴铸管集团于 2007 年 4 月重组新疆金特和钢成立的。公司主要生产经营长材，主要是棒材和高速线材。集团计划建设的 180 万吨石油管项目，正处于初期阶段。

未来业绩增长点：1) 公司募资建设的离心浇铸钢管项目主要包括双(多)金属复合管和高合金管，主要应用于锅炉和油气田领域，属于高附加值产品。目标产能 5 万吨，2010 年后或将成为业绩增长的重要推动力；2) 汽车钢项目是

以汽车铸锻件为主，前期准备和建设正在有条不紊的进行，未来市场前景可以期待。3）未来煤焦化资源和其他资源或者钢铁资产带来的业绩增厚。

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	9046	13738	14429	15817
现金	2363	6803	5526	4899
应收账款	936	960	1638	2391
其它应收款	86	79	85	95
预付账款	741	834	947	1090
存货	2433	2352	2792	3543
其他	2487	2710	3441	3799
非流动资产	5296	4671	5997	6654
长期投资	143	130	120	150
固定资产	4370	4100	5566	6257
无形资产	186	183	180	177
其他	598	258	132	70
资产总计	14343	18410	20426	22471
流动负债	7700	7083	8182	9223
短期借款	2186	1500	1500	1500
应付账款	1695	1728	2064	2316
其他	3819	3855	4619	5407
非流动负债	124	105	100	110
长期借款	0	0	0	0
其他	124	105	100	110
负债合计	7823	7188	8282	9333
少数股东权益	1482	1559	1646	1744
股本	1175	1475	1475	1475
资本公积	1631	4794	4794	4794
留存收益	2232	3394	4229	5125
归属母公司股东权益	5037	9662	10498	11393
负债和股东权益	14343	18410	20426	22471

现金流量表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	2302	1688	1147	1365
净利润	741	1239	1387	1514
折旧摊销	504	524	661	874
财务费用	117	-4	-70	-46
投资损失	-22	-8	-10	-12
营运资金变动	914	-83	-943	-1066
其它	49	21	122	101
投资活动现金流	-1614	53	-1981	-1519
资本支出	1428	0	2000	1500
长期投资	-187	-13	-10	30
其他	-372	40	10	12
筹资活动现金流	143	2699	-444	-474
短期借款	422	-686	0	0
长期借款	-20	0	0	0
普通股增加	0	300	0	0
资本公积增加	7	3163	0	0
其他	-267	-78	-444	-474
现金净增加额	831	4441	-1278	-627

利润表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	20551	22585	27530	30890
营业成本	18669	19866	24279	27252
营业税金及附加	80	90	124	139
营业费用	699	813	1046	1158
管理费用	334	361	496	541
财务费用	117	-4	-70	-46
资产减值损失	-3	45	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	22	8	10	12
营业利润	677	1422	1636	1828
营业外收入	150	140	110	150
营业外支出	16	13	12	12
利润总额	811	1549	1734	1966
所得税	70	310	347	452
净利润	741	1239	1387	1514
少数股东损益	231	77	87	98
归属母公司净利润	511	1161	1300	1416
EBITDA	1298	1941	2226	2656
EPS (元)	0.43	0.79	0.88	0.96

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	44.1%	9.9%	21.9%	12.2%
营业利润	-27.3%	109.9%	15.1%	11.8%
归属于母公司净利润	-13.8%	127.4%	11.9%	8.9%
获利能力				
毛利率	9.2%	12.0%	11.8%	11.8%
净利率	2.5%	5.1%	4.7%	4.6%
ROE	10.1%	12.0%	12.4%	12.4%
ROIC	11.0%	18.5%	15.1%	13.9%
偿债能力				
资产负债率	54.5%	39.0%	40.5%	41.5%
净负债比率	28.20%	20.87%	18.11%	16.07%
流动比率	1.17	1.94	1.76	1.71
速动比率	0.86	1.61	1.42	1.33
营运能力				
总资产周转率	1.59	1.38	1.42	1.44
应收账款周转率	17	20	18	13
应付账款周转率	13.17	11.61	12.81	12.44
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.79	0.88	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	1.56	1.14	0.78	0.93
每股净资产(最新摊薄)	3.42	6.55	7.12	7.73
估值比率				
P/E	36.00	15.83	14.14	12.99
P/B	3.65	1.90	1.75	1.61
EV/EBITDA	15	10	9	7

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、唐钢股份、邯郸钢铁、新兴铸管、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、华菱钢铁、酒钢宏兴

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