

动态报告

黑色金属

金属制品

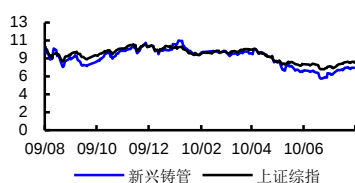
新兴铸管(000778)
谨慎推荐

2010 年半年报点评

(维持评级)

2010 年 8 月 11 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	7.39
总股本/流通 A 股(百万股)	1,916.87/1,352.23
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	14,165.68/9,992.99
上证综指/深圳成指	2,595.27/10,715.39
12 个月最高/最低(元)	13.90/6.15

财务数据

净资产值(百万元)	9,914.82
每股净资产(元)	5.17
市净率	1.43
资产负债率	48.05%
息率	1.35%

相关研究报告:

《新兴铸管 09 年报点评: 业绩稳定, 上游延伸值得期待》——2010-3-24

《新兴铸管: 增发增厚公司业绩, 促进公司发展》——2009-8-6

《新兴铸管: 上半年超预期, 下半年量价齐升业绩表现有望进一步提高》——2009-7-17

分析师: 郑东

电话: 010-66025270

E-mail: zhengdong@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980209070367

分析师: 秦波

电话: 010-66026317

E-mail: qinbo@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060023

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

铸管毛利下降业绩仍超预期

● 10 年上半年实现 EPS0.37 元, 业绩超预期

上半年公司营业收入 183 亿元, 同比增长 47.6%; 营业利润 7.7 亿元, 同比增长 5.6%; 归属于母公司股东的净利润 7.03 亿元, 同比增长 49%。净利润大幅增长, 主要得益于公司分别收购芜湖、河北新兴铸管 40%、25% 的股权及新疆金特钢铁 38% 的股权。此外, 政府补助及所得税费同比减少也贡献了近 1 亿元净利。分季度来看, 一季度 EPS 为 0.17 元、二季度 EPS 为 0.20 元, 超预期。

● 铸管产品毛利下降较快, 钢材产品销售超过预期

收购完成后, 上半年钢材产量 202 万吨, 同比增 49%, 完成全年计划的 56%; 铸管相关产品完成产量 71 万吨, 同比增长 10%, 完成全年计划的 48%。其中, 钢材销售均价约 3816 元/吨, 毛利率 14.21%, 吨毛利 542 元; 铸管销售均价约 4290 元/吨, 毛利率 12.33%, 吨毛利 529 元。钢材销售超预期, 公司调高全年钢材销售计划到 452 万吨, 较年初计划增长了 25%; 但是, 铸管产品上半年销售低于预期, 同时毛利下降较快, 较 2009 年吨产品毛利下降了约 570 元/吨。我们认为铸管产品销售低于预期与国内市政投资增速放缓有关。

● 上游产业链的延伸及布局新疆发展仍是公司最大的看点

由于公司原料自给率较低, 公司从今年开始逐步实施上游产业链延伸发展战略, 并布局新疆。上半年公司收购新疆国际实业所持煤焦化股权, 及收购拥有铁矿资源的新疆金特钢铁, 都是公司向上游延伸产业链延伸并布局新疆发展的重要战略举措。新疆资源丰富, 预计公司还将有进一步的资源收购计划。

● 钢价底部确立, 行业转暖仍需等待政策确认

行业层面来看, 近期钢铁供应得到一定控制, 同时需求逐步回升, 铁矿石价格上涨, 这些都使得钢价底部基本确立。但是, 钢铁行业的前景仍不宜过于乐观, 产能依旧过剩而需求仍不明朗, 钢价反弹空间有限, 应继续等待政策确认。

● 维持“谨慎推荐”的投资评级

我们预计公司 2010 年 EPS 在 0.56 元左右, 对应 PE 为 13 倍, 估值并不算贵, 且公司盈利较为稳定, 其新疆发展战略也值得期待。但是, 由于钢铁行业前景尚不明朗, 公司目前尚难以摆脱行业影响, 我们维持“谨慎推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20,550.80	25,188.19	36,284	39,549	42,318
(+/-%)	44.13%	22.57%	44.0%	9.0%	7.0%
净利润(百万元)	504.00	877.08	1074	1221	1450
(+/-%)	-14.94%	74.02%	22.5%	13.7%	18.7%
每股收益(元)	0.43	0.59	0.56	0.64	0.76
EBIT Margin	4.81%	5.78%	4.6%	4.8%	5.4%
净资产收益率 (ROE)	9.99%	9.00%	10.3%	11.1%	12.4%
市盈率 (PE)	17.22	12.42	13.2	11.6	9.8
EV/EBITDA	7.29	6.77	13.2	12.4	11.3
市净率 (PB)	1.72	1.12	1.36	1.29	1.21

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	4094	5456	7363	9383	营业收入	25188	36284	39549	42318
应收款项	5109	7359	8021	8583	营业成本	22352	32525	35264	37520
存货净额	2370	3500	3789	4026	营业税金及附加	64	140	152	163
其他流动资产	724	363	395	423	销售费用	828	1340	1516	1594
流动资产合计	12296	16678	19569	22415	管理费用	451	632	706	746
固定资产	5205	6469	7061	7575	财务费用	94	87	124	157
无形资产及其他	190	183	177	171	投资收益	28	28	28	28
投资性房地产	125	125	125	125	资产减值及公允价值变动	(132)	0	0	0
长期股权投资	165	165	165	165	其他收入	0	6	6	6
资产总计	17980	23621	27096	30450	营业利润	1294	1594	1820	2172
短期借款及交易性金融负债	2156	2042	2135	2111	营业外净收支	56	56	56	56
应付款项	3687	5446	5895	6264	利润总额	1350	1650	1877	2228
其他流动负债	2211	3274	3552	3772	所得税费用	299	363	413	490
流动负债合计	8054	10762	11581	12147	少数股东损益	174	213	242	288
长期借款及应付债券	40	2040	4040	6040	归属于母公司净利润	877	1074	1221	1450
其他长期负债	46	(84)	(134)	(184)					
长期负债合计	86	1956	3906	5856					
负债合计	8140	12717	15487	18003					
少数股东权益	426	512	610	726					
股东权益	9414	10391	10999	11721					
负债和股东权益总计	17980	23621	27096	30450					

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	877	1074	1221	1450
资产减值准备	135	(132)	0	0
折旧摊销	558	376	466	543
公允价值变动损失	132	0	0	0
财务费用	94	87	124	157
营运资本变动	(1069)	(461)	(306)	(287)
其它	(65)	218	98	116
经营活动现金流	568	1075	1479	1823
资本开支	(890)	(1501)	(1051)	(1051)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(911)	(1501)	(1051)	(1051)
权益性融资	3488	442	0	0
负债净变化	40	0	0	0
支付股利、利息	(523)	(540)	(613)	(728)
其它融资现金流	(448)	(114)	93	(24)
融资活动现金流	2074	1789	1479	1248
现金净变动	1731	1362	1907	2020
货币资金的期初余额	2363	4094	5456	7363
货币资金的期末余额	4094	5456	7363	9383
企业自由现金流	88	(296)	604	1001
权益自由现金流	(320)	(479)	600	854

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.59	0.56	0.64	0.76
每股红利	0.35	0.28	0.32	0.38
每股净资产	6.38	5.42	5.74	6.11
ROIC	12%	11%	13%	14%
ROE	9%	10%	11%	12%
毛利率	11%	10%	11%	11%
EBIT Margin	6%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	8%	6%	6%	7%
收入增长	23%	44%	9%	7%
净利润增长率	74%	22%	14%	19%
资产负债率	48%	56%	59%	62%
息率	4.8%	5.0%	5.6%	6.7%
P/E	12.4	13.2	11.6	9.8
P/B	1.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.3	13.2	12.4	11.3

资料来源: 国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	