

普钢



兰杰

021-3856 5960

lanj@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

刘建刚 S0190207100103

021-3856 5930

liujg@xyzq.com.cn

新兴铸管 (000778)

新疆业务持续拓展

2010年11月18日

事件:

公司于2010年11月18日合计发布五个公告,其中三个公告均涉及公司股权变化,且所有股权变动均涉及公司新疆业务。由于公司子公司众多,我们将最新股权结构图总结如图1。

公告一: 公司发布《关于增资重组新兴铸管新疆有限公司的公告》。以铸管新疆公司现有5,000万元人民币注册资本为基准,铸管股份和新疆金特分别以货币资金进行增资。增资完成后,铸管新疆注册资本变更为5亿元。增资分两期进行,一期增资后注册资本变更为2亿元;二期增资时间由股东双方根据铸管新疆发展需要协商确定,于两年内完成。

点评:

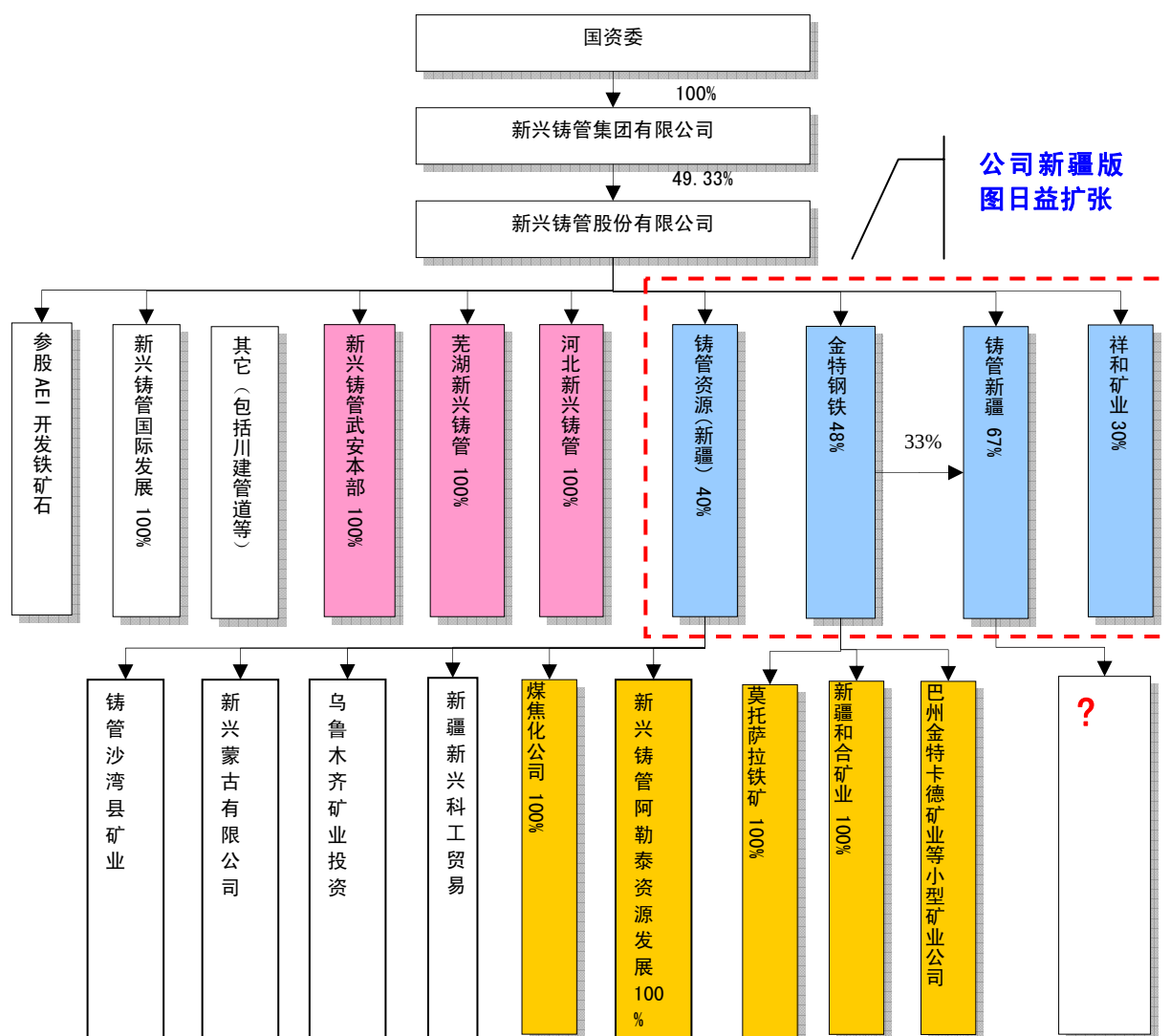
- 在铸管新疆成立近2个月后(铸管新疆于2010年9月成立,公司的全资子公司),公司就对铸管新疆大举增资(5000万到5亿),表明公司有意打造其为股份在新疆的核心运作平台。公司当前在新疆有三个直属平台:铸管资源(本部注册资本2亿元,公司股权40%);金特钢铁(注册资本6亿元,公司股权48%);铸管新疆(规划注册资本5亿元,公司股权67%且通过金特控制其余33%)。无论从股权比重和注册资本,我们认为铸管新疆未来将是公司拓展新疆主业的最主要平台。
- 铸管新疆公司是铸管股份2010年9月设立的全资子公司,公司主要经营范围为矿产品加工、销售;焦炭、焦油、离心球墨铸铁管、新型复合管材、建材的销售。公司注册地与金特同在和静县。我们认为公司未来可能成为集团公司“和静工业区300万吨钢铁项目”的运作平台(之一)(见我们前速递)

公告2: 《关于受让福州卓胜所持金特股份10%股权的公告》。

点评:

- 公司原有金特38%股权,受让完成后为48%。对金特增持无疑也是公司进军新疆一个非常积极正面的信号。金特为新疆第二大钢铁企业,也是公司最早介入新疆的平台,但金特股权结构分散也为公司大力拓展新疆业务形成一定制约。公司已于2010年开始对金特进行并表处理。

图1 新兴铸管最新股权结构图

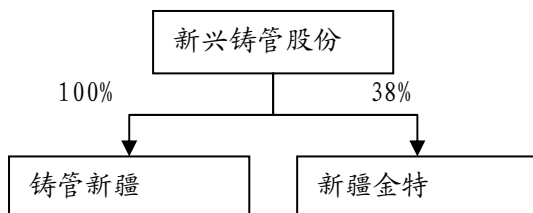


- **公司对新疆金特的二期产能扩张已基本完成，金特目前已具备150万吨的粗钢产能：**公司对金特的实质性介入分“三步走”。1. 一期投入12.6亿元，自2007年4月开始。至2009年上半年，先后改造扩建了选矿、高炉、转炉、高速线材等生产工序，2009年底公司具备了年产80万吨钢的粗钢产能。2. 二期投入17.6亿元，自2009年9月份开始，启动了1080m³高炉、40吨顶吹转炉1座，60万吨高线一条及其配套项目的技改工程。二期技改项目于2010年底可全部投入运营，公司将具备年产150-180万吨的粗钢产能。金特铸管项目：金特投资2.6亿元的20万吨球墨铸管建设项目2010年5月开工建设，预计年底投产（一期10万吨）。3. 三期规划：公司规划2010年底适时启动另一座1080m³高炉的建设，如果顺利建成，金特将拥有200-250万吨左右的粗钢生产能力。
- **金特09年产钢材70万吨，今年预计84万吨。**截至2010年6月30日，金特股份总资产为253,015.40万元，总负债156,411.12万元，净资产为95,037.89万元，资产负债率为61.82%；2010年上半年，实现营业收入220,740.42万元，营业利润11,266.74万元，净利润8,659.35

万元。

图 2 铸管新疆股权变化

受让前:



受让后:

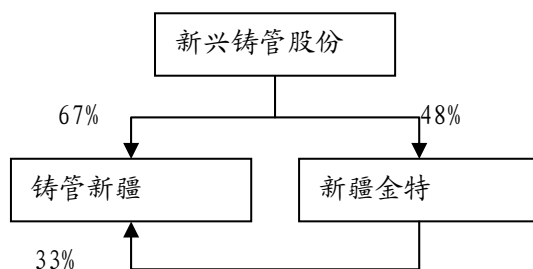
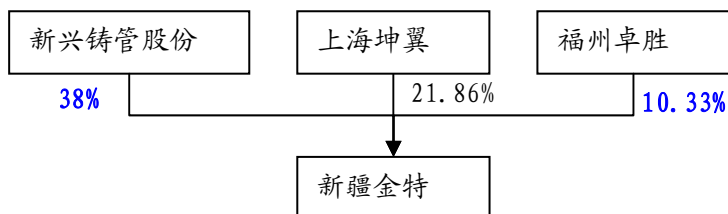
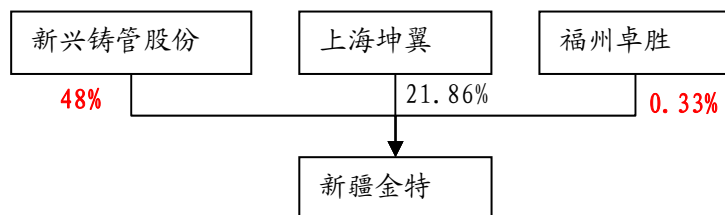


图 3 新疆金特股权结构变化

受让前:



受让后:



公告3: 《关于收购中能睿拓所持祥和矿业30%股权的公告》。公司出资额7000万, 受让中能睿拓所持新疆金特祥和矿业开发有限公司(简称“祥和矿业”)30%股权, 上海坤翼为第一大股东, 持股60%。

点评:

- 祥和矿业也位于和静县巴仑台镇铁尔曼工业区, 成立于2006年, 主要经营矿石销售业务, 目前

合法拥有如下矿权：1 个铁矿采矿权，31 个探矿权，探矿权覆盖的面积约 3000 平方公里，主要涉及铁、铜、铅锌、煤炭等矿产资源。

表 1 祥和矿业主要经营数据（单位：万元）

	总资产	净资产	主营收入	利润总额
2009	5734.54	5358.97	4610.75	2028.52
2010 1-10 月	6664.95	2942.12	2734.69	-400.25

- **尽管祥和矿业 2010 年有亏损可能，但附加保障条款将使铸管股份未来受益有保障。**公告中“上海坤翼确保铸管股份持有祥和矿业 30% 股权的年现金分红不低于 1400 万元，保证期从 2011 年度开始计算为 5 年，2016 年开始取消保证期。在 2011 年-2015 年的 5 年间，如铸管股份持有祥和矿业 30% 股权的年现金分红低于 1400 万元时，上海坤翼将于次年 6 月底前以现金补齐铸管股份可得收益差额。”
- **铸管股份不断扩张器在新疆的铁矿资源。**金特旗下和合矿业查岗诺尔铁矿项目稳步推进，2011 年可形成 80-100 万吨铁精粉产能（其它资源参见我们前期速递报告）。

* 此外，公司预备发行不超过人民币 40 亿元掌权，以一期或分期形式发行，向社会公开发行，发行的公司债券拟用于偿还商业银行贷款，调整债务结构，或用于补充公司流动资金。

投资建议：

- 我们暂时维持前期预测，公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.70，0.82，1.1 元。
- 1 年的时间段内，**我们认为公司新疆业务对公司业绩的贡献比较有限，短期公司业绩仍较大程度依赖于公司铸管毛利的回升。根据我们对铸管价格历史和行业格局的分析，我们认为 2010 年上半年的铸管毛利会是未来 1-2 年内的一个低点**（具体参见我们后续分析报告）。
- 考虑到公司未来无论在钢铁主业和资源拓展方面都会有较大提升空间，我们认为当前价格是一个兼具安全性和成长性的投资品种，给与公司“推荐”评级。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。