

强烈推荐-A (维持)**新兴铸管 000778.SZ**

目标估值: 14.00 元

当前股价: 8.43 元

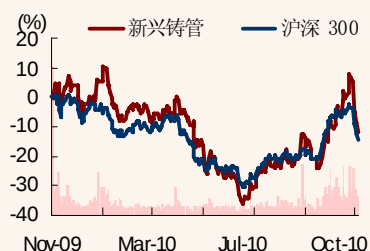
2010 年 11 月 19 日

深化上游布局, 新疆战略加速**基础数据**

上证综指	2839
总股本(万股)	191687
已上市流通股(万股)	135227
总市值(亿元)	162
流通市值(亿元)	114
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	10.7
资产负债率	49.2%
主要股东	新兴铸管集团有限公
主要股东持股比例	49.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	5	-12
相对表现	10	-9	2

**相关报告**

张士宝

0755-83734778

zhangsb@cmschina.com.cn

S1090208070227

研究助理

黄星

0755-82943245

huangxing@cmschina.com.cn

新兴铸管发布公告对公司新疆业务进行整合, 加快向上游进军步伐。公司对应 10 年的 PE、PB 分别为 16.1、1.8, 维持“强烈推荐-A”投资评级。

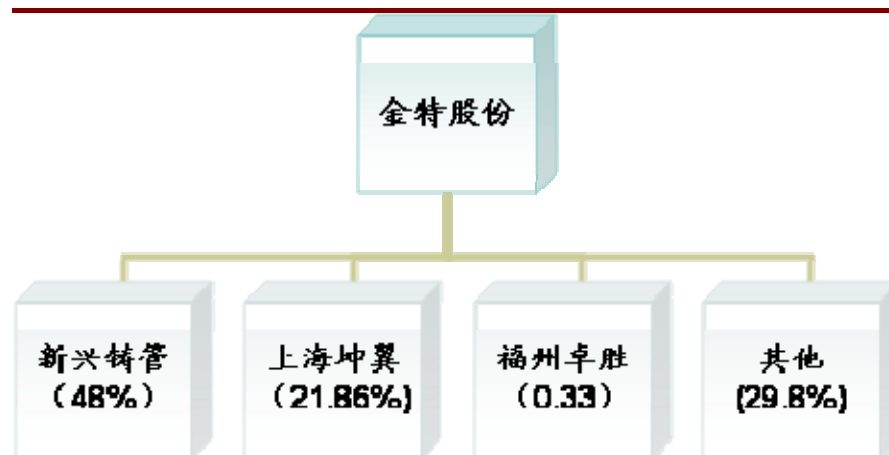
- **事件:** 公司拟出资 7000 万元收购中能睿拓所持新疆金特祥和矿业 30% 股权; 新兴铸管审议通过《关于增资重组新兴铸管新疆有限公司的议案》; 受让福州卓胜所持有的 10% 金特钢铁股权; 对全资子公司铸管新疆进行增资。
- 祥和矿业主要经营矿石销售业务, 目前合法拥有如下矿权: 1 个铁矿采矿权, 31 个探矿权, 探矿权覆盖的面积约 3000 平方公里, 主要涉及铁、铜、铅、锌、煤炭等矿产资源。祥和矿业控股股东确保铸管股份花费 7000 万元所持有祥和矿业 30% 股权的年现金分红不低于 1400 万元, 保证期从 2011 年度开始计算为 5 年, 2016 年开始取消保证期。我们认为公司参股祥和矿业在增强公司铁矿石资源供应的同时, 确保了公司投资 5 年后收回投资成本。若公司 5 年后出售所持 30% 股权低于 2000 万元, 祥和矿业控股股东将以 2000 万元回购该部分股份。每年每股收益增厚不足 0.1 元, 影响有限。
- 受让福州卓胜所持有的 10% 金特钢铁股权, 受让后持股比例升至 48%, 进一步增强公司对于金特钢铁的控制能力, 金特钢铁作为公司在新疆地区的普钢平台, 持股比例上升后将增强两者间的协同效应。
- 新兴铸管拟联合金特股份, 对全资子公司铸管新疆进行增资。公司和金特股份分别以货币资金进行增资。增资完成后, 新疆公司注册资本变为 5 亿元, 公司持有 67% 的股权, 金特股份持有 33% 的股权。公司目前在新疆地区在建产能为 300 万吨, 增资重组完后将进一步增强新疆公司的资本实力, 有利于加强在新疆地区的资源及业务整合, 扩大产品市场占有率。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级:** 预计新兴铸管 2010 年-2012 年 EPS 分别为 0.75 元、0.93 元和 1.06 元。考虑到公司铸管盈利水平的稳定成长性、上游布局将使公司在高矿价下成本优势明显, 通过金特钢铁和铸管资源公司参与新疆地区发展的步伐加快, 我们认为公司处于成长期, 保守给予新兴铸管 2010 年 15~18 倍 PE, 目标估值为 14。维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示:** 市场风险, 原料价格上涨, 在建产能无法如期达产。

财务数据与估值

会计年度	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	20551	25188	28818	31931	34163
同比增长	44%	23%	14%	11%	7%
营业利润(百万元)	662	1294	1825	2179	2501
同比增长	-28%	95%	41%	19%	15%
净利润(百万元)	504	877	1099	1378	1562
同比增长	-14%	74%	25%	25%	13%
每股收益(元)	0.43	0.59	0.75	0.93	1.06
PE	27.9	20.1	16.1	12.8	11.3
PB	2.8	1.9	1.8	1.6	1.5

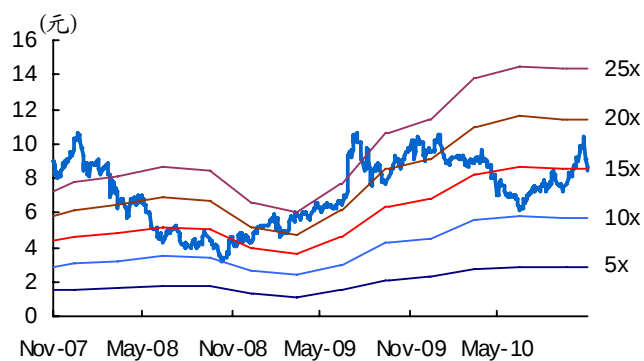
资料来源: 招商证券

图 1:金特钢铁股权机构



资料来源：招商证券整理

图 2: 新兴铸管历史 PE Band



资料来源：招商证券研发中心

图 3: 新兴铸管历史 PB Band



资料来源：招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	9046	12296	13057	14436	16220
现金	2363	4094	4114	3482	4821
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	2487	3823	3458	3832	4100
应收款项	936	1181	1268	1686	2104
其它应收款	86	105	144	160	171
存货	2433	2370	3056	4157	3833
其他	741	724	1016	1120	1191
非流动资产	5296	5684	6509	6744	6841
长期股权投资	143	165	165	165	165
固定资产	4370	4655	6038	6290	6402
无形资产	186	190	171	154	138
其他	598	675	136	136	136
资产总计	14343	17980	19566	21180	23061
流动负债	7700	8054	8523	8834	9211
短期借款	2186	2156	1000	1000	1000
应付账款	1695	1835	2363	2575	2680
预收账款	1021	1618	2287	2239	2383
其他	2799	2445	2873	3019	3148
长期负债	108	86	67	62	57
长期借款	0	40	40	40	40
其他	108	46	27	22	17
负债合计	7807	8140	8590	8895	9267
股本	1175	1475	1475	1475	1475
资本公积金	1631	4723	4723	4723	4723
留存收益	2203	3056	3826	4790	5884
少数股东权益	1488	426	793	1137	1553
母公司所有者权益	5008	9254	10024	10988	12082
负债及权益合计	14343	17980	19566	21180	23061

现金流量表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	2302	1016	3024	791	2694
净利润			1099	1378	1562
折旧摊销			666	763	783
财务费用			21	24	21
投资收益			(26)	(20)	(20)
营运资金变动			942	(1806)	(123)
其它			321	452	470
投资活动现金流	(1614)	(2193)	(1503)	(1000)	(880)
资本支出			(1500)	(1000)	(880)
其他投资			(3)	0	0
筹资活动现金流	143	2908	(1501)	(423)	(475)
借款变动			(1156)	0	0
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(330)	(413)	(469)
其他			(15)	(9)	(6)
现金净增加额	831	1731	20	(632)	1339

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	20551	25188	28818	31931	34163
营业成本	18669	22352	25412	27991	29782
营业税金及附加	80	64	115	128	137
营业费用	699	828	951	1054	1127
管理费用	349	451	519	575	615
财务费用	117	94	21	24	21
资产减值损失	(3)	132	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	22	28	26	20	20
营业利润	662	1294	1825	2179	2501
营业外收入	150	65	50	15	10
营业外支出	16	9	20	14	8
利润总额	797	1350	1855	2180	2503
所得税	66	299	390	458	526
净利润	730	1051	1466	1722	1978
少数股东损益	226	174	366	344	415
母公司所有者净利润	504	877	1099	1378	1562
EPS (元)	0.43	0.59	0.75	0.93	1.06

主要财务比率

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
年成长率					
营业收入	44%	23%	14%	11%	7%
营业利润	-28%	95%	41%	19%	15%
净利润	-14%	74%	25%	25%	13%
获利能力					
毛利率	9.2%	11.3%	11.8%	12.3%	12.8%
净利率	2.5%	3.5%	3.8%	4.3%	4.6%
ROE	10.1%	9.5%	11.0%	12.5%	12.9%
ROIC	8.2%	9.1%	12.3%	13.2%	13.6%
偿债能力					
资产负债率	54.4%	45.3%	43.9%	42.0%	40.2%
净负债比率	15.4%	12.2%	5.3%	4.9%	4.5%
流动比率	1.2	1.5	1.5	1.6	1.8
速动比率	0.9	1.2	1.2	1.2	1.3
营运能力					
资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
存货周转率	7.8	9.3	9.4	7.8	7.5
应收帐款周转率	20.1	23.8	23.5	21.6	18.0
应付帐款周转率	13.2	12.7	12.1	11.3	11.3
每股资料(元)					
每股收益	0.43	0.59	0.75	0.93	1.06
每股经营现金	1.96	0.69	2.05	0.54	1.83
每股净资产	4.26	6.28	6.80	7.45	8.19
每股股利	0.25	0.00	0.22	0.28	0.32
估值比率					
PE	27.9	20.1	16.1	12.8	11.3
PB	2.8	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	85.0	56.0	43.3	36.6	32.9

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

张士宝：招商证券资深钢铁研究员、证券分析师，新财富钢铁行业最佳分析师。上海财经大学管理学硕士、江西财经大学经济学学士（会计学专业），会计师，中国期货从业资格。宝钢8 年工作经验，撰写过国家发改委委托的专题《2006 年中国钢铁产业地图》。

黄星：经济学硕士，2009 年加盟招商证券

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责条款

本报告中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。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征价。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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。