

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)

在路上

2010年12月30日

投资要点

事件:

公司于2010年12月29日发布公告, 主要涉及三个事项: 1. 特殊钢管精加工项目; 2. 芜湖新兴建设三山大型铸锻件基地项目; 3. 关于重组三洲精密钢管有限公司及新兴铸管股份有限公司特管资产。我们认为以上几个公告正面, 维持对公司2010-2012年EPS 0.68, 0.84, 0.97元的盈利预测, 由于复合管/特殊管项目的推进进度仍有一定不确定性, 我们的预测中不包含对该业务预测, 中期来看我们的预测偏保守。我们强烈看好公司的中长期成长性, 维持前期“推荐”评级。

点评:

一. 芜湖新兴建设三山大型铸锻件基地项目

- 公司“拟在芜湖三山工业园区建设大型铸锻件基地项目, 形成年产60万吨按新国际标准生产的新型铸管; 年产15万吨的单件铸(锻)件最大重量超过200吨的大型铸锻件的生产能力。芜湖新兴现厂区内的铸管生产能力逐步淘汰。”

我们的看法:

铸管: 公司目前拥有180万吨球墨铸管产能, 三山园区建成后铸管总量为240万吨(我们暂不考虑芜湖现有铸管产能的淘汰问题)。由此带来国内球墨铸管市场容量如何, 供给是否会过剩的问题。我们的理解是:

- 市场有空间, 但增速放缓。**从日本等发达国家的球墨铸管占有率(日本2007年45%, 中国15%)来看, 中国球墨铸管的市场仍有一定空间。但由于中国地区差别大, 经济的雁形发展决定了球墨管替代灰铸铁等是一个长期渐进的过程, 尤其是市政工程的特殊性更决定了球墨管的综合使用性能好并不一定在部分市政采购的首要考虑因素。
- 同业竞争有加剧可能。**主要对手圣戈班在国内扩张较快, “经过两年的建设, 法国圣戈班穆松桥徐州基地大口径球墨铸铁管项目10月28日正式竣工投产, 项目总投资近3亿元人民币, 投产后将使圣戈班(徐州)管道有限公司球墨铸铁管年产量由50万吨提升至80万吨。”
- 但出口市场也值得期待。**公司08年铸管出口收入占30%, 目前球墨铸管在欧洲的排污系统中逐渐渗透, 随着经济持续回暖, 出口市场仍有一定空间, 但不利的是欧美主要经济体的债务问题可能导致公共设施投入的相对紧张。

- **芜湖的地域优势得以进一步发挥。**由于装箱率不高，铸管运输成本一直较高，因此靠近消费终端的制造和后续服务无疑更有利。（球墨铸管的竞争结构可参阅我们的前期深度报告《值得期待的多元化扩张》）

大型铸锻件项目：受益于大型机械装备及零部件国产化的趋势，我们看好该项目的市场前景（详细参见我们前期调研报告《面向大海，春暖花开》）。

二、特殊钢管精加工项目和重组三洲精密钢管有限公司

这两个项目都和公司特殊管业务有关。

1. 公司计划投资51,251.10万元。拟增加一套锻造生产线，为挤压车间提供各种不同规格的高质量锻造坯料，同时拟配套建设与离心浇铸复合管项目相配套的特殊钢管精加工设施和一套热处理线，把挤压和穿轧产品进一步精整加工，促进产品提质升级。
2. 此外，由公司与三洲特管以货币资金对三洲精密管实施增资；初定增资后注册资本为3.6亿元，其中本公司持股60%，三洲特管持股40%。在上述增资同时，由三洲精密管与本公司在河北邯郸新设河北新兴特种管材有限公司。公司将持有新兴特管70%的股权，三洲精密管持有新兴特管30%的股权。三洲精密管以货币资金出资，公司以位于马头工业城的在建特管项目投入的资产对新兴特管出资。

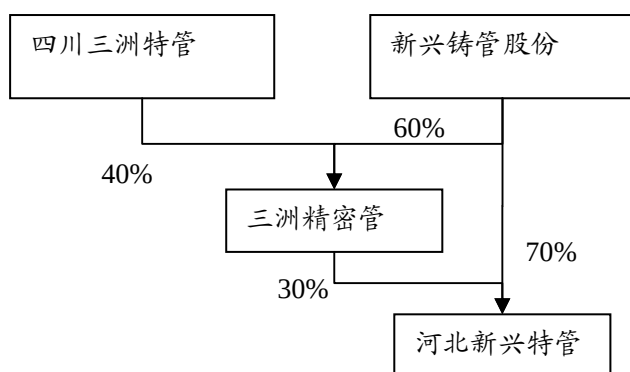
我们的看法：

复合管/特殊单金属管是公司着力打造的十二五项目，**主要流程为离心管坯制作/锻造/挤压成型/精整**。公司进入该项业务的时间比较早，但进展并不顺利：

- **初期的挤压业务实行外包战略。**由于公司传统长项并不在挤压，同时高端挤压产品对设备依赖度较高，公司2006年和长城特钢合作，实行挤压业务外包，由新兴提供管坯，长城特钢挤压成型交付客户。
- **但挤压业务的特殊性决定了外包并不是很好的战略选择。**产品定位高端，客户个性化需求，交货及后续服务个性化等决定了高端挤压产品必须从整个生产和销售流程对产品和客户进行全程监控和服务。目前来看两个国企间的合作并不顺利。
- **收回外包从一年前规划，因此有了邯郸马头工业区的建设。**目前马头工业区相关厂房已基本竣工，公司本计划从国外引进高端挤压设备，自行推进复合管等挤压业务。
- **但今天的公告表明公司拟引进合资方式推进挤压业务，我们认为比较正面，原因在于：**
 - 避免了大规模资金投入。公司目前推进项目非常多（如三山项目），十二五1500亿收入的目标仍需大规模业务投入，与潜在竞争者实行合作是不错的选择。
 - 一定程度上弥补了公司挤压工艺上的短板。三洲特管是传统挤压业务生产商，有积累。
 - 高端市场空间并不大，和潜在竞争者合作有利于一定程度降低潜在供给。
 - 挤压业务就在邯郸，本地化管理有助于项目顺利推进和实施。

总的来看，我们认为公司公告比较正面，结合11月公司关于新疆业务的相关公告，我们认为公司是一个非常务实，执行力非常强的企业。我们维持对公司2010-2012年EPS 0.68, 0.84, 0.97元的盈利预测，由于复合管项目的推进进度仍有一定不确定性，我们的预测中不包含对该业务的预测，中期来看，我们的预测偏保守。我们强烈看好公司的中长期成长性，暂时维持前期“推荐”评级。

图1 三洲特管股权关系



数据来源：公司公告

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。