



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

打开通往高端钢管制造领域的大门

—公司重组三洲精密管及新兴特管事件点评

事件

新兴铸管股份有限公司（简称“公司”）于 2011 年 1 月 19 日与四川三洲特种钢管有限公司（简称为“三洲特管”）在北京签署了《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的框架协议》，约定对三洲特管所属四川三洲精密钢管有限公司（简称“三洲精密管”）资产及本公司所属在建复合钢管项目之相关特管资产进行重组。

简评

打开公司通往高端钢管制造领域的大门

公司在挤压钢管制造领域起步较晚，技术实力也较为薄弱，而且也没有核电管和大口径管的资质，通过同三洲特管的合作重组三洲精密管以及对新兴特管的重组，发展高等级特种钢管和精密钢管（包括双金属复合钢管、各类不锈钢管、高合金管及 U 型管等），同时依靠三洲特管的技术实力及其在核电用管领域的资质，加快公司进入核电及能源装备用高端钢管制造领域的进度。

三洲精密管和新兴特管分工明确

公司对重组后的三洲精密管和新兴特管的定位非常明确，三洲精密管的定位就是核电、能源装备、航空航天、锅炉电站等高端钢管的生产，新兴特管主要负责生产三洲精密管所需的大口径冷轧冷拔管坯以及热挤压管坯，从而更好的发挥公司和三洲特管各自的优势，更好的进行合作，实现双方资源、技术的共享和产品的互补，达到产品的竞争力及经济效益的最大化。

双方具体的投资额需等待资产评估结果

目前三洲精密管实收资本为人民币 0.72 亿元。其中，三洲特管持股 60%，一润投资持股 40%。双方意向增资后，三洲精密管实收资本人民币 3.6 亿元，公司以货币资金增资，增资完成后拥有三洲精密管 60%之股权，三洲特管拥有 40%股权，一润投资退出。公司与三洲特管出资具体数额需等待对三洲精密管进行资产评估后确定。

新兴特管方面，三洲精密管变更日起三十个工作日内，由三洲精密管出资与铸管股份共同设立新兴特管，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。其中一期注册资本为人民币 4 亿元；二期增资完成后，注册资本为人民币 6 亿元。一期注册资本中，三洲精密管现金出资人民币 1.2 亿元，铸管股份特管资产中评估值为人民币 2.8 亿元的部分资产将作为公司对新兴特管的一期出资。

请参阅最后一页的重要声明

新兴铸管 (000778)

维持

增持

王喆

wangzhe@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440209070376

发布日期：2011 年 1 月 24 日

当前股价：8.42 元

目标价格 6 个月：数据标示 11.2 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.44/-0.79	-3.22/5.51	-13.89/-0.68
12 月最高/最低价 (元)		12.95/5.98
总股本 (万股)		191687.16
流通 A 股 (万股)		135226.91
总市值 (亿元)		161.40
流通市值 (亿元)		113.86
近 3 月日均成交量 (万)		2422.41
主要股东		
新兴铸管集团有限公司		50.02%

股价表现



看好公司未来发展的前景，维持对公司的“增持”评级

我们看好公司未来的发展前景，主要原因有以下 3 点

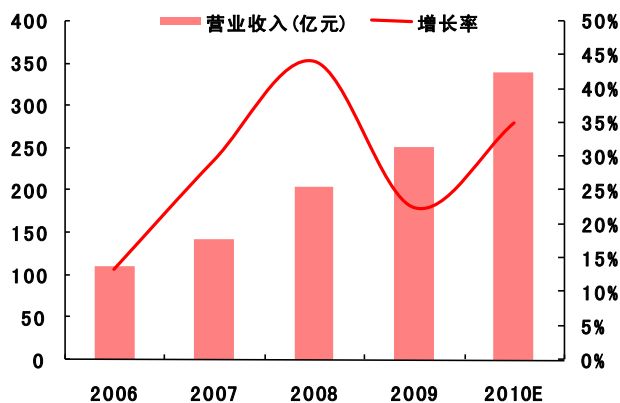
- **公司在铸管行业的龙头地位不断巩固。**除了公司本部 70 万吨球墨铸管产能之外，芜湖新兴将新建 60 万吨新国际标准的铸管产能，逐步替代目前的旧产能，黄石新兴的铸管产能也已经从 20 万吨提升到 40 万吨，在铸管领域公司的龙头地位将日益巩固。
- **公司在高端铸件、钢管以及上游资源方面的扩张提高了公司的竞争力以及盈利能力。**除了三洲精密管及新兴特管项目，公司未来在芜湖新兴还将新建 15 万吨的大型铸锻件项目，这些高端产品将在未来给公司带来新的增长点。另外公司在新疆积极布局，依靠新疆金特参股金特和合矿业及祥和矿业，布局新疆铁矿石资源，还通过重组铸管资源积极布局新疆炼焦煤资源和焦炭领域，上游资源的布局将大大提高公司的竞争力。
- **目前公司估值水平过低。**我们从短期和中长期来分析公司未来的盈利能力，短期内新疆金特的产能增长以及铸管产品毛利的恢复将成为公司主要盈利增长点，而中长期看，2012 年以后和合矿业投产带来的铁矿石产量增加、芜湖铸锻件项目的投产都将成为新的增长点。**我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.73 元、0.93 元、1.12 元，对应的 2011 年动态 PE 仅有 9 倍，从公司未来的发展空间和盈利增长看，公司价值目前明显低估，维持公司的“增持”评级。**

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	25,188.19	34,015.65	39,954.71	44,531.75
主营收入增长率	22.57%	35.05%	17.46%	11.46%
EBITDA（百万）	1,941.66	2,366.62	3,189.13	4,028.09
EBITDA 增长率	51.94%	21.89%	34.75%	26.31%
净利润（百万）	1,051.44	1,556.89	2,019.48	2,498.72
净利润增长率	74.02%	27.28%	59.51%	27.55%
ROE	11.17%	13.81%	15.47%	16.44%
EPS（元）	0.69	0.73	0.93	1.12
P/E	12.23	11.54	9.05	7.53
P/B	1.32	1.43	1.24	1.06
EV/EBITDA	5.42	5.13	5.33	4.22

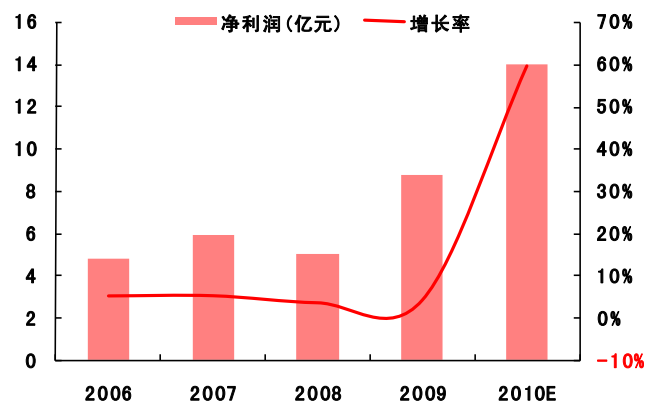


图 1：公司近年来营业收入及增长



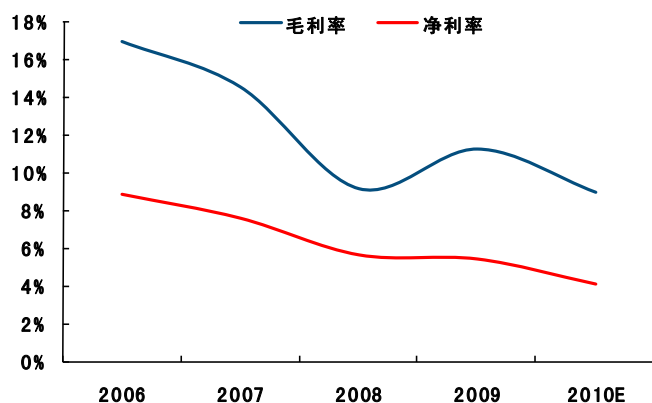
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



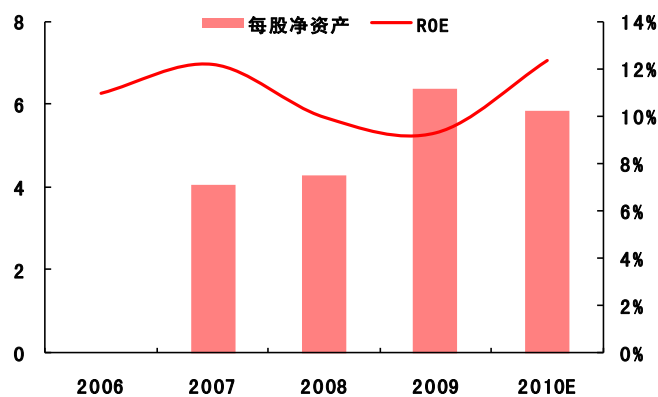
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



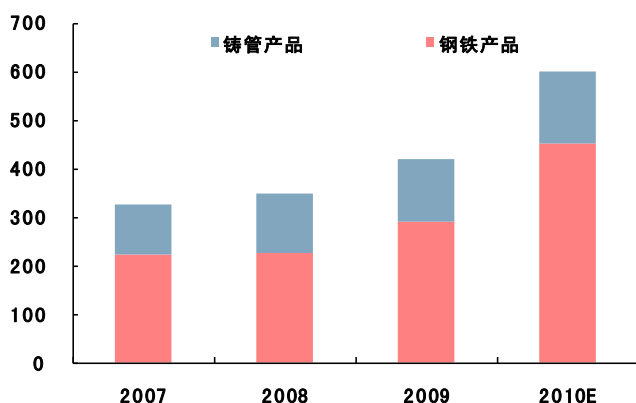
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



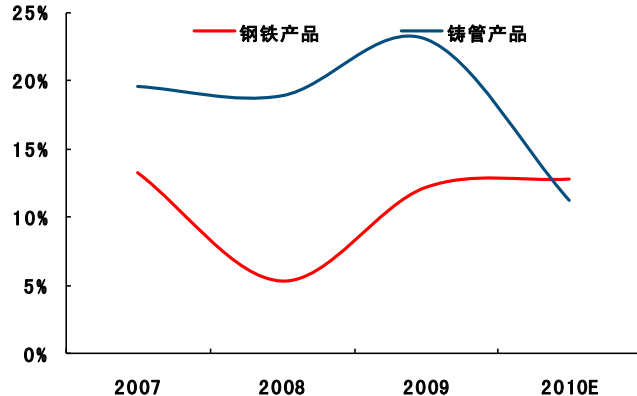
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 5：公司近年来主要钢材产品产量 单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部



报表预测

	2008A	2009A	2010F	增长率	2011F	增长率	2012F	增长率
利润表（百万元）								
营业收入	20,550.80	25,188.19	34,015.65	35.05%	39,954.71	17.46%	44,531.75	11.46%
营业成本	18,668.63	22,352.43	30,965.04	38.53%	36,052.63	16.43%	39,846.91	10.52%
营业费用	699.42	827.94	816.38	-1.40%	958.91	17.46%	1,068.76	11.46%
管理费用	349.30	450.76	408.19	-9.44%	479.46	17.46%	534.38	11.46%
财务费用	116.59	94.12	103.18	9.62%	177.94	72.46%	222.95	25.30%
投资收益	22.38	27.80	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	662.50	1,294.27	1,661.63	28.38%	2,205.86	32.75%	2,769.68	25.56%
利润总额	796.60	1,350.31	1,831.63	35.65%	2,375.86	29.71%	2,939.68	23.73%
所得税	66.37	298.86	274.74	-8.07%	356.38	29.71%	440.95	23.73%
净利润	730.23	1,051.44	1,556.89	48.07%	2,019.48	29.71%	2,498.72	23.73%
NOPLAT	714.18	1,081.10	1,533.03	41.80%	2,026.23	32.17%	2,543.74	25.54%
资产负债表（百万元）								
货币资金	2,362.62	4,093.76	3,741.72	-8.60%	4,395.02	17.46%	4,898.49	11.46%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	936.41	1,180.82	1,118.32	-5.29%	1,313.58	17.46%	1,464.06	11.46%
预付款项	741.04	723.63	1,033.28	42.79%	1,393.81	34.89%	1,792.28	28.59%
存货	2,432.75	2,369.63	3,138.92	32.46%	3,950.97	25.87%	4,366.78	10.52%
流动资产合计	9,046.08	12,295.57	14,299.50	16.30%	17,240.29	20.57%	19,417.26	12.63%
非流动资产	5,296.47	5,684.23	7,923.64	39.40%	9,618.31	21.39%	11,082.85	15.23%
资产总计	14,342.55	17,979.81	22,223.14	23.60%	26,858.60	20.86%	30,500.12	13.56%
短期借款	2,185.96	2,156.10	2,432.10	12.80%	3,223.48	32.54%	2,721.68	-15.57%
应付帐款	1,694.51	1,834.94	2,375.40	29.45%	2,765.68	16.43%	3,056.75	10.52%
预收款项	1,020.57	1,617.80	1,685.83	4.21%	1,765.74	4.74%	1,854.80	5.04%
流动负债合计	7,699.68	8,053.80	9,184.23	14.04%	10,794.26	17.53%	10,932.48	1.28%
非流动负债	107.53	85.74	1,182.52	1279.13%	2,188.46	85.07%	3,193.03	45.90%
少数股东权益	1,488.19	426.43	584.27	37.02%	819.34	40.23%	1,174.35	43.33%
母公司股东权益	5,047.15	9,413.84	11,272.13	19.74%	13,056.54	15.83%	15,200.26	16.42%
净营运资本	1,346.40	4,241.77	5,115.28	20.59%	6,446.03	26.02%	8,484.79	31.63%
现金流量表（百万元）								
净利润	730.23	1,051.44	1,556.89	48.07%	2,019.48	29.71%	2,498.72	23.73%
折旧摊销	498.85	553.27	601.81	8.77%	805.33	33.82%	1,035.46	28.58%
净营运资金增加	-675.02	2,895.38	873.50	-69.83%	1,330.75	52.35%	2,038.76	53.20%
经营活动产生现金流	2,302.17	1,016.26	827.03	-18.62%	1,533.92	85.47%	2,723.65	77.56%
投资活动产生现金流	-1,613.78	-2,192.64	-2,825.42	N/A	-2,500.00	N/A	-2,500.00	N/A
融资活动产生现金流	142.55	2,907.53	1,646.34	-43.38%	1,619.38	-1.64%	279.83	-82.72%
现金净增（减）	830.94	1,731.15	-352.04	N/A	653.30	N/A	503.47	-22.93%



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

王喆：中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3年钢铁行业从业经验，2007年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。