

评级：强烈推荐（维持）

钢铁行业

公司研究报告

第一创业研究所

张文丰 S1080210100005

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

新兴铸管（000778）10 年年报点评

——钢材盈利水平领先，铸管优势尚待发挥

事件：

新兴铸管(000778)公布 2010 年年报：报告期内，公司铸管及配套管件完成产量 145 万吨，同比增长 5.06%；完成钢材产销量 419.41 万吨，同比增长 44.65%；实现营业收入 3,762,074.49 万元，同比增长 29.41%；归属于公司股东的净利润 135,068.07 万元，同比增加 51.75%；实现每股收益 0.70 元，同比增长 31.16%。

点评：

- **EPS为0.7元，同比大幅增长31.16%** 报告期内，公司实现营业收入3,762,074.49万元，同比增长29.41%；归属于公司股东的净利润135,068.07万元，同比增加51.75%；实现每股收益0.70元，同比增长31.16%。我们认为，公司业绩增长来源于两个方面，一是公司收购芜湖新兴铸管有限责任公司40%股权和河北新兴铸管有限公司25%股权，以及收购新疆金特钢铁股份有限公司38%股权后所对应收益并入公司；二是公司主要产品销量有所增长，且钢材及铸管价格同比出现较大幅度增长。

表 1 公司并表事项使收入和净利大幅增长

合并主体	主营业务收入（万元）	占比（%）	净利润（万元）	占比（%）
芜湖新兴	1,271,335.75	33.79%	56,099.35	41.53%
河北新兴	139,678.02	3.71%	6,356.89	4.71%
金特钢铁	523,187.34	13.91%	23,265.47	17.22%

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **收购使钢铁业绩贡献占比大幅提升至三分之二** 分产品来看，公司钢铁业务2010年实现营业收入1,600,850万元，占比为42.79%，同比变化不大；铸管业务实现营业收入664,232.50万元，占比为17.75%，同比下降7.21个百分点。钢铁贡献毛利227,790.20万元，占比从09年44.63%上升至69.69%；铸管贡献毛利89,331.50万元，占比从09年50.91%大幅下降至27.33%。我们认为，公司在报告期内对金特钢铁的收购，使得钢铁业务毛利比重明显提升。此外，钢铁与铸管盈利能力恢复程度不同也是两者毛利比重变化较大的原因。

图 1 主营业务收入占比情况

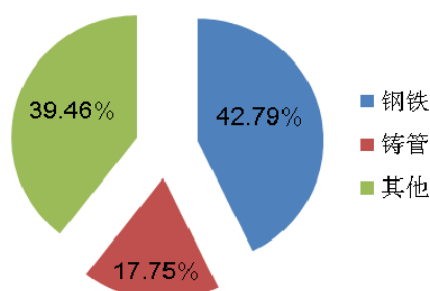
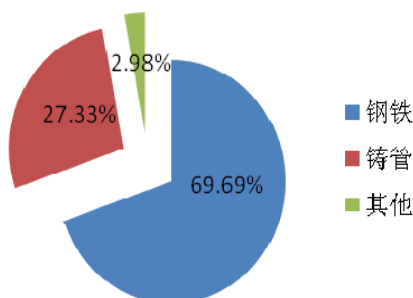


图 2 钢铁毛利占比已超过 2/3

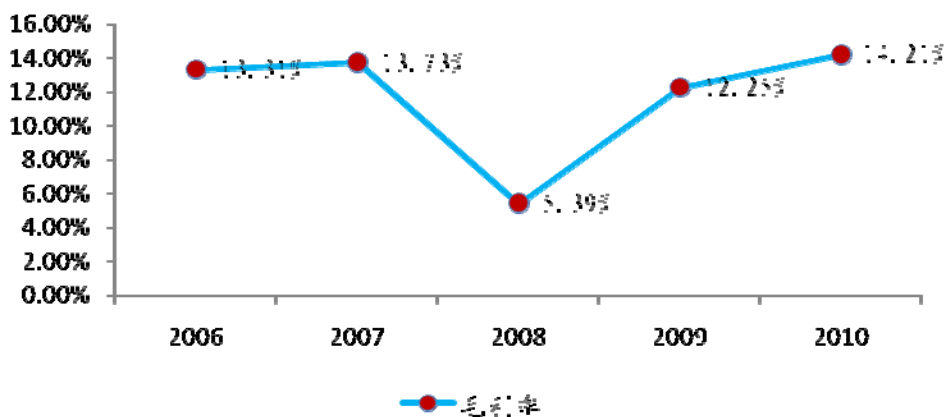




资料来源：公司年报，第一创业证券

- **螺纹钢产品盈利水平创出近年历史新高** 公司钢铁盈利水平显著增强，其毛利率已经达到14.21%，为近5年最高点。我们认为，这主要是由于2010年钢价整体水平出现较大幅度的上涨，特别是公司主要生产的螺纹钢涨幅尤其明显，而成本涨幅远不及钢价，使吨钢毛利达到了543.12元，在同类上市公司中均处很高水平。这也使得公司钢铁业务业绩贡献占比从不到一半增长到超过三分之二。

图 3 螺纹钢毛利水平升至高位



资料来源：公司年报，第一创业证券

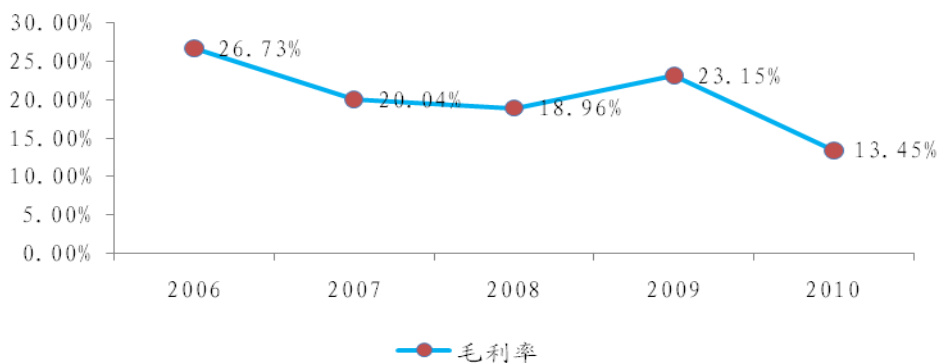
表 2 公司吨钢毛利达到了 543.12 元

年度	销量(万吨)	均价(元)	成本(元)	吨钢毛利(元)
2006	272.28	2387.93	2070.06	317.87
2007	291.1	3071.02	2649.43	421.59
2008	289.75	4064.01	3844.87	219.14
2009	289.94	3546.97	3112.41	434.57
2010	419.41	3816.91	3273.79	543.12

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **期待铸管毛利率水平筑底回升** 年报显示，公司2010年产铸管及管件152.02万吨，同比增长16.56%；贡献毛利89331.5万元，同比下降了37.85%。我们认为，造成这一现象主要在于公司球墨铸铁管售价出现近8%的下降，而成本却有小幅增长，导致毛利率下降近10个百分点，公司2010年吨管毛利仅587.63元，比09年1102.08元下降了46.7%；据我们分析，公司之所以在原材料及其他大宗商品价格均上涨的环境下售价却出现下降，是在于政府采购的强势，也反映出公司定价权的缺失。不过，我们依然认为，公司城镇化水平提高将继续推动球墨铸管行业保持较高增速，公司生产的球墨铸铁管市场占有率达到48%，未来将显著受益于行业的发展。此外，公司该产品业绩的改善还依赖于公司产品定价权的提高。

图 4 铸管毛利率水平依然在底部徘徊



资料来源：公司年报，第一创业证券

表 3 公司铸管吨毛利仅为 587.63 元

年份	销量(万吨)	均价(元)	成本(元)	吨管毛利(元)
2006	85.93	3814.49	2795.04	1019.45
2007	101.14	3931.47	3143.52	787.95
2008	124.28	5403.58	4378.80	1024.78
2009	130.42	4760.38	3658.30	1102.08
2010	152.02	4369.38	3781.75	587.63

资料来源：公司年报，第一创业证券

- **维持“强烈推荐”的投资评级** 公司计划 2011 年生产铸管及管件 158 万吨，钢材 494 万吨，实现营业收入 501.52 亿元。据此，我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.89 元和 1.03 元，同比增长 24.7%和 16.26%，对应 PE 分别为 10.7 和 9.2 倍，明显低估。我们始终认为，公司具有极强的区域拓展及产品开拓能力，并正积极向上游资源领域延伸，是不同于一般钢铁股的强势品种，可给予 15-18 倍 PE，对应 2011 年价格区间为 13.35-16.02 元，维持“强烈推荐”的投资评级。

表 4 公司盈利预测简表

项目	2010	2011E	2012E
营业收入(元)	37,620,744,901.24	49,530,061,563.35	55,172,922,683.29
营业成本(元)	34,335,865,955.02	44,986,909,997	50,001,857,955
毛利率(%)	8.73%	9.17%	9.37%
费用率(%)	4.60%	4.60%	4.60%
利润总额(元)	1,544,522,079.54	2,264,768,734.65	2,633,110,285.13
净利润(万元)	1,350,680,719.81	1,698,576,550.99	1,974,832,713.85
EPS(元)	0.704	0.886	1.030
YOY(%)	31.16%	24.70%	16.26%
PE(倍)	13.4	10.7	9.2

资料来源：公司年报，第一创业证券

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120