

新兴铸管 (000778.SZ)

布局新疆发展可期

 评级: **增持** 前次: **增持**

分析师

分析师

笃慧

S0740210090004

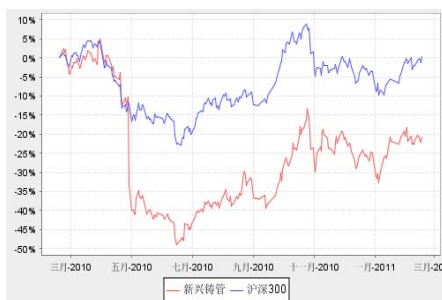
021-20315133

duhui@qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	1916.87
流通股本(百万股)	1353.20
市价(元)	9.52
市值(百万元)	18249
流通市值(百万元)	12883

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

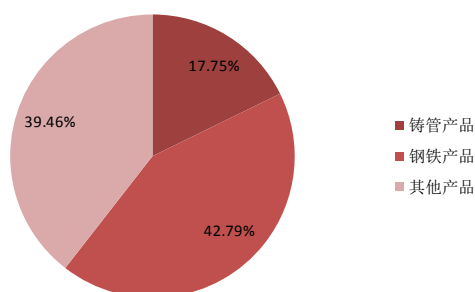
指标	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20,550.	25,188.	37,620.	42,946.	43,855.
营业收入增速	44.13%	22.57%	49.36%	14.16%	2.12%
净利润增长率	-14.94%	74.02%	22.36%	10.63%	17.57%
摊薄每股收益(元)	0.43	0.59	0.70	0.78	0.91
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	13.07	20.90	13.52	11.49	9.77
PEG	—	0.28	0.70	1.08	0.56
每股净资产(元)	4.26	6.50	7.10	7.88	8.79
每股现金流量	1.96	0.69	1.10	1.05	1.76
净资产收益率	10.06%	9.15%	9.89%	9.86%	10.39%
市净率	1.32	1.91	1.26	1.13	1.02
总股本(百万股)	1,174.5	1,474.5	1,474.5	1,474.5	1,474.5

备注: 市场预测取 聚源一致预期

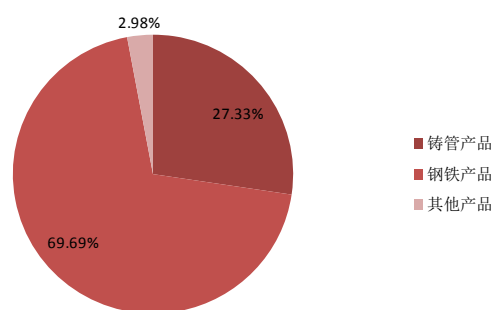
投资要点

- **业绩概要:** 今日新兴铸管公布 2010 年经营业绩, 当年公司共实现销售收入 376.21 亿元, 同比增长 29.41%, 利润总额 17.63 亿元, 同比增长 22.36%, 净利润 13.51 亿元, 同比增长 51.75%, 对应 EPS 0.70 元, 同比增长 31.16%; 其中第四季度销售收入 90.20 亿元, 同比增长 71.75%, 净利润 4.03 亿元, 对应 EPS 0.17 元;
- **经营状况:** 2010 年公司共完成铁、钢、材产量 553.57 万吨、444.54 万吨、419.41 万吨, 同比分别增长 24.13%、34.78%、44.65%; 铸管及配套管件产量 145 万吨, 同比增长 5.06%, 销售量 152.02 万吨, 同比增长 16.56%。其中钢铁产品吨钢毛利 543 元, 毛利率较 09 年上升 1.98%, 铸管吨钢毛利 616 元/吨, 毛利率同比下降 9.70%。2010 年公司钢铁产品产销量大幅增长, 主要是因为并入了新收购的金特钢铁的相关钢铁产量。而铸管业务盈利水平明显下滑, 一是因为铸管产品客户主要是各地政府, 政府采购价格变化滞后于市场, 未能反映今年原料成本的大幅上升; 二是今年基建强度有所下降, 需求的回落在一定程度上影响了铸管的盈利能力;
- **公司未来看点:**
 - **金特钢铁产能释放:** 金特钢铁是新疆第二大钢铁企业, 拥有钢材产能 80 万吨, 未来高线项目投产后, 产能将达到 150 万吨。我们预计未来 5 年新疆固定资产投资将迎来高速增长, 钢材产量的提升将使公司充分享受由此而带来的钢材需求。公司目前还拥有年产 50 万吨铁精粉的矿山资源, 另外持股 34% 的新疆和合矿业拥有储量为亿吨级的磁铁矿, 尚未投产。预计金特未来铁矿石有望完全达到自给;

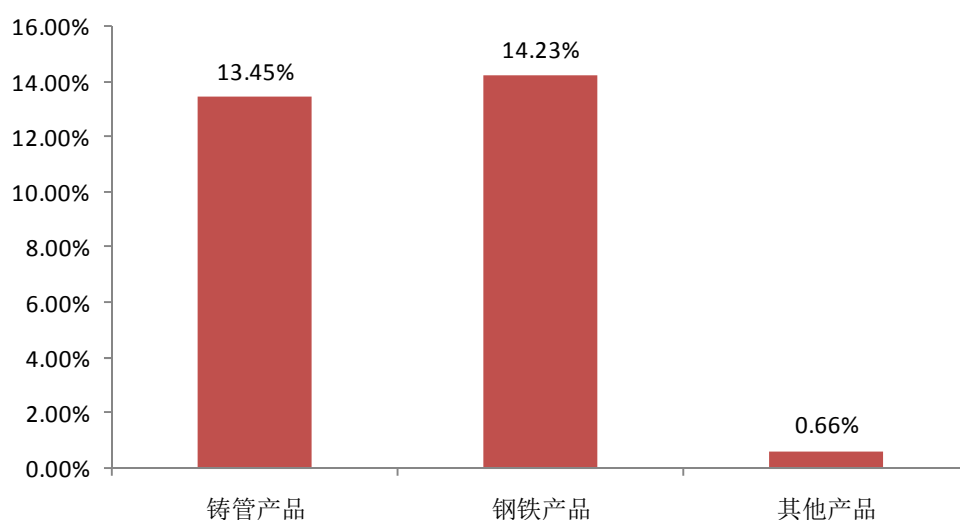
- **投资 AEI 布局海外矿：**2010 年公司出资 70%与华鑫国际设立“新华鑫（香港）有限公司”，并由其认购加拿大 AEI 公司 19%的股份，同时获得 AEI 旗下 Roche Bay 项目所有矿石产品的 19%的优先购买权，该项目项目 C 矿区拥有铁矿石资源量为 5 亿吨。权益矿价将在市场价的基础上打一定折扣，这将有利于公司缓解成本压力；
- **离心浇铸复合管项目：**该项目设计产能 5 万吨/年，主要生产用于石油石化、电力、运输等行业的高端钢管。目前该产品仍大量依赖进口，售价远远高于普通铸管价格。预计该项目将于 2011 年 9 月投产，高附加值产品将使公司盈利能力得到提升。
- **盈利预测：**我们预测公司 11-12 年 EPS 分别为 0.78 元、0.91 元。继续维持“增持”建议。

图表 1：新兴铸管分产品销售收入占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：新兴铸管分产品利润贡献占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润率（%）


来源：齐鲁证券研究所

图表 4：新兴铸管单季财务指标比较

	2009-3-31	2009-6-30	2009-9-30	2009-12-31	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31
营业收入(百万元)	5694.42	6716.74	7525.13	5251.90	8441.83	9879.95	10071.44	9020.27
营业成本(百万元)	5151.23	5806.43	6728.80	4665.97	7719.47	9074.12	9255.14	8096.12
销售费用(百万元)	231.85	204.72	196.95	194.41	228.84	208.38	222.18	248.14
管理费用(百万元)	76.76	95.92	80.40	197.67	104.35	104.27	111.12	174.82
财务费用(百万元)	29.12	20.45	20.92	23.63	40.69	56.34	45.22	62.50
利润总额(百万元)	253.31	526.80	463.32	106.89	409.09	453.87	451.20	448.88
所得税费用(百万元)	58.89	94.52	111.30	34.16	72.77	23.31	76.51	45.92
毛利率	9.54%	13.55%	10.58%	11.16%	8.56%	8.16%	8.11%	10.25%
三项费用率	5.93%	4.78%	3.96%	7.92%	4.43%	3.73%	3.76%	5.38%
所得税率	23.25%	17.94%	24.02%	31.95%	17.79%	5.14%	16.96%	10.23%

来源：齐鲁证券研究所

图表 5：新兴铸管吨钢盈利能力比较

	2006	2007	2008	2009	2010
粗钢产量(万吨)	197	253	255	330	445
营业收入(百万元)	11007	14258	20551	25188	37413
营业成本(百万元)	9141	12184	18669	22352	34145
销售费用(百万元)	508	705	699	828	908
管理费用(百万元)	420	294	349	451	495
财务费用(百万元)	52	77	117	94	205
吨钢售价(元)	5597	5627	8046	7637	8416
吨钢成本(元)	4648	4808	7309	6777	7681
吨钢毛利(元)	949	818	737	860	735
吨钢三项费用(元)	498	425	456	416	361

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海
联系人:王莉本
电话:021-58303470
手机:13641659577
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

深圳
联系人:李霖
电话:0755-23819303
手机:15816898448
传真:0755-82717806
邮编:518048
地址:深圳市福田区深南大道
4011 号港中旅大厦 6 楼

北京
联系人:张哲
电话:021-58206173
手机:18621368050
传真:021-58318543
邮编:200122
地址:上海市浦电路 438 号双
鸽大厦 19 楼

济南
联系人:韩丽萍
电话:0531-81283786
手机:15806668226
传真:0531-81283791
邮编:250010
地址:山东济南经十路 17703
号华特广场 B501