

新兴铸管 (000778.sz)

业绩符合预期，价值明显低估

冯刚勇 分析师

电话: 020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010009

2010 年业绩符合预期

2010年公司实现营业收入376.21亿元，同比增长29.41%；营业利润16.05亿元，同比增加16.47%，利润总额17.63亿元，同比增加22.36%；归属于公司股东的净利润13.51亿元，同比增加51.75%。

2010年公司每股收益0.705元，符合预期。业绩大幅增长的主要原因：（1）钢铁产品毛利率为14.23%，同比提高2.01个百分点；（2）通过兼并产品产量明显增加，销售收入同比29.4%；（3）期间费用率为4.27%，同比降低1.18%。

高端管材将优化产品结构

公司与三洲特管成立合资公司，将共同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。目前各项目正在稳步推进，预计2012年以后才能贡献业绩。

向上游资源扩张提高综合竞争力

铸管股份通过与国际实业、华鑫国际和AEI 等公司合作，积极向上游资源扩张，目前已控制约2.5亿吨煤炭资源和1.5亿吨的铁矿石资源。

2011年1月19日公司与中信信托签署协议，将共同出资组建中新资源，公司占注册资本40%，将通过对国内相关矿产资源的投资，实现矿产资源的开发。我们判断公司未来将持续注入煤炭、铁矿等资源，公司综合竞争力将进一步提高。

投资建议

新兴铸管是典型的长材代表企业，在铸管领域优势显著，通过外延式扩张，在优化产品结构的同时，积极向上游资源延伸。根据我们的预测，2011~2013年EPS分别为：0.85元、1.08元、1.36元。我们认为公司合理价格在16.2元左右，对应2012年PE约15X。当前价格为9.52元，对应2011、2012年PE分别为11.2X、8.81X，价值明显低估，维持公司“买入”评级。

风险提示：现有产品盈利能力下跌风险；新项目进展有不确定性。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	25,188.19	37,620.74	43,231.34	52,134.87	59,318.45
增长率(%)	22.57%	49.36%	14.91%	20.60%	13.78%
EBITDA(百万元)	2,001.93	2,679.25	3,588.01	4,634.56	5,984.15
净利润(百万元)	877.08	1,350.68	1,629.37	2,070.25	2,606.98
增长率(%)	71.74%	54.00%	20.57%	27.06%	25.93%
每股收益(元)	0.595	0.705	0.85	1.08	1.36
市盈率	20.90	12.67	11.20	8.81	7.00
市净率	1.95	1.63	1.53	1.32	1.13
EV/EBITDA	8.42	7.62	6.98	5.86	4.87

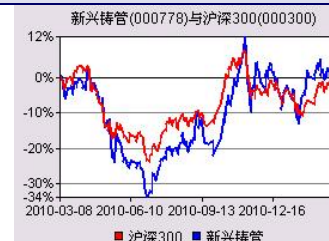
数据来源: 新兴铸管股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	9.52
目标价格(元)	16.20
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	1.28%	5.90%	3.95%
沪深 300	6.28%	3.32%	0.33%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

1,916.87/1,352.23

主要股东:

新兴际华集团有限公司

主要股东持股比例

49.33%

财务比率

ROE	12.86%
ROA	8.81%
资产负债率	54.82%
每股净资产(元)	5.48

2010 年报数据

2010 年业绩符合预期

2010年公司完成生铁、钢坯、钢材产销量分别为553.57 万吨、444.54 万吨、419.41 万吨，与上年同比分别增长24.13%、34.78%、44.65%；完成铸管及配套管件产量145 万吨，同比增长5.06%。

报告期内公司实现营业收入376.21亿元，同比增长29.41%；营业利润16.05 亿元，同比增加16.47%，利润总额17.63亿元，同比增加22.36%；归属于公司股东的净利润13.51亿元，同比增加51.75%。

2010年公司每股收益0.705元，符合预期。业绩大幅增长的主要原因：（1）钢铁产品毛利率为14.23%，同比提高2.01个百分点；（2）通过兼并产品产量明显增加，销售收入同比29.4%；（3）期间费用率为4.27%，同比降低1.18%。

由于铸管产品毛利率大幅降低9.7个百分点，格板、电力及进口矿石贸易业务毛利率降低了0.7个百分点，导致产品总体盈利能力下降，产品综合销售毛利率仅8.74%，同比降低2.16个百分点。

图 1：公司单季度每股收益变动情况（单位：元）

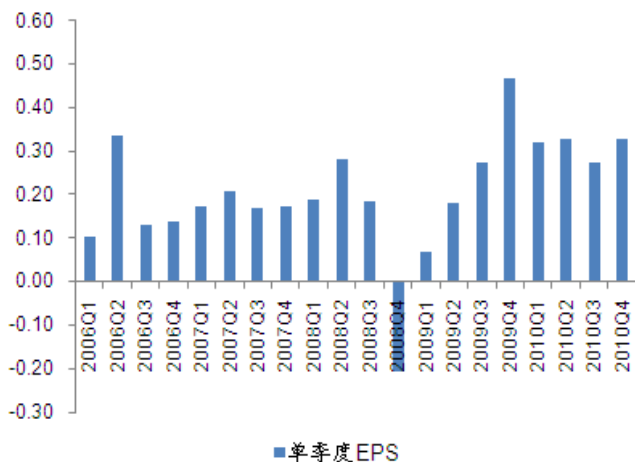
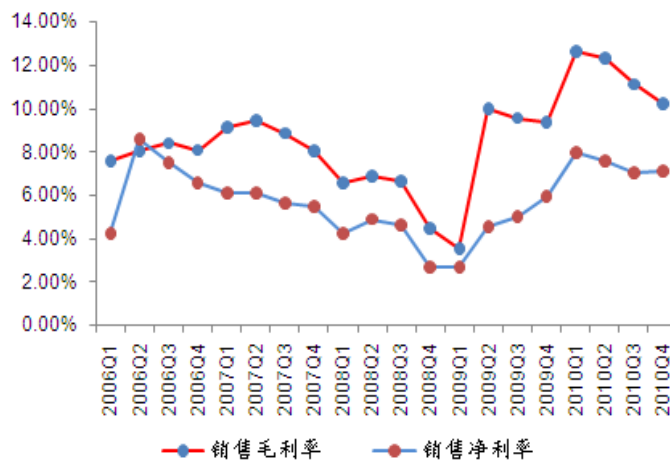


图 2：公司销售毛利率和销售净利率变动情况



数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

表 1：公司主营业务按产品分布情况（单位：元）

	收入占比	利润占比	毛利率
铸管产品	17.66%	27.33%	13.45%
钢铁产品	42.52%	69.68%	14.23%
钢格板、炼焦副产品、贸易等	39.81%	2.99%	0.66%

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

高端管材将优化产品结构

传统产品的盈利能力呈下滑趋势，尤其是铸管产品难以维持高毛利率，必须通过优化产品结构，提高高端产品比重，才能保持较高盈利能力。因此公司已经着手进军高端管材领域。

2011年1月19日公司与四川三洲特管在北京签署协议，约定对三洲特管所属

四川三洲精密钢管有限公司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。三洲特管承诺通过收购使原股东一润投资退出三洲精密管。在此基础上，由新兴铸管、三洲特管以货币资金对三洲精密管实施增资；增资后，铸管股份持股60%，三洲特管持股40%。在上述增资同时，由三洲精密与铸管股份在河北邯郸新设“新兴特管”。新兴铸管持有新兴特管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，铸管以协议约定所属相关特管资产出资。

公司将与三洲特管共同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。目前各项目正在稳步推进，预计2012年以后才能贡献业绩。

向上游资源扩张提高综合竞争力

铸管股份通过与国际实业、华鑫国际和AEI 等公司合作，积极向上游资源扩张，目前已控制约2.5亿吨煤炭资源和1.5亿吨的铁矿石资源。

2011年1月19日公司与中信信托就共同出资组建中新资源签署了《出资协议》，公司占注册资本40%，双方将充分利用各方现有资源，采用市场运作模式，通过对国内相关矿产资源的投资，实现矿产资源的开发，使投资各方获得满意的投资回报。我们判断公司未来将持续注入煤炭、铁矿等资源，公司综合竞争力将进一步提高。

投资建议

新兴铸管是典型的长材代表企业，在铸管领域优势显著，公司通过外延式扩张，在优化产品结构的同时，积极向上游资源延伸。根据我们的预测，2011~2013年EPS分别为：0.85元、1.08元、1.36元。我们认为公司合理价格在16.2元左右，对应2012年PE约15X。当前价格为9.52元，对应2011、2012年PE分别为11.2X、8.81X，价值明显低估，维持公司“买入”评级。

风险提示

公司主要风险在于：现有产品盈利能力下跌风险；新项目进展有不确定性。

广发钢铁行业研究小组

冯刚勇，分析师，中国科学技术大学 MBA，具备多年大型钢厂生产、技术管理经验，2008 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

新兴铸管(000708.sz)_季报点评	马涛	2010-10-26
新兴铸管(000778.sz)_中报点评	马涛	2010-08-11
新兴铸管(000778.sz)_公司调研简报	马涛	2009-08-05

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。