

新兴铸管 (000778): 布局高端产品, 加强资源控制

买入 (维持)

钢铁行业

3月4日股价: 9.52元

报告日期: 2011年3月7日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	37,621	43,631	50,720	59,199
(+/-)	49.4%	16.0%	16.2%	16.7%
营业利润	1,605	2,467	3,058	3,658
(+/-)	24.0%	53.7%	23.9%	19.6%
归属于母公司 的净利润	1351	1803	2235	2674
(+/-)	54.0%	33.5%	23.9%	19.6%
每股收益 (元)	0.70	0.94	1.17	1.39
市盈率 (倍)	14	10	8	7

公司基本情况 (2010年12月31日止)

总股本/已流通股 (万股)	191,687/135,223
流通市值 (亿元)	128.73
每股净资产 (元)	6.29
资产负债率 (%)	54.82

股价表现 (最近一年)



证券分析师: 张雷

执业证书编号: A0140511010022

010-66045454 zhanglei002@txsec.com

联系人: 丁婷婷

010-66045430 [dingtt@txsec.com](mailto:dingt@txsec.com)

服务热线: 010-66045555

服务邮箱: service@txsec.com

- 2010年1-12月, 公司实现营业收入376.2亿元, 同比增长29.4%; 营业利润16.1亿元, 同比增长16.5%; 归属于母公司所有者净利润13.5亿元, 同比增长51.8%。每股收益为0.70元。分配预案为每10股派送现金红利1元 (含税)。
- 产量增加为收入增长主因。报告期内, 公司收购金特钢铁38%股权后并表使得公司完成生铁、钢坯、钢材产销量分别为553.6万吨、444.5万吨、419.4万吨, 同比分别增长24.1%、34.8%、44.7%。另外公司铸管产量145万吨, 同比增长5.1%, 钢格板产量5.6万吨, 同比增长4.23%。同时钢价的大幅上涨也是公司收入增长的一个原因。分产品看, 公司钢铁产品及铸管产品收入分别同比增长25.4%、7.0%, 收入占比为42.8%、17.8%, 是拉动收入增长的主要动力。
- 铸管盈利不佳导致综合毛利率下滑。公司钢铁产品以螺纹钢, 线材为主, 报告期内钢铁行业受到限电限产政策的影响, 长材的供需情况要好于板材, 使得公司钢铁产品毛利率上升1.9个百分点至14.2%, 毛利占比上升25个百分点至69%, 成为利润的主要来源。但由于公司铸管产品采用闭口合同, 在原料价格上涨的情况下, 产品毛利空间受到挤压, 使得铸管产品毛利率大幅下降9.8个百分点至13.4%, 相应毛利占比下降24个百分点至27%。铸管类产品盈利能力的大幅下滑导致公司综合毛利率下降2.2个百分点至8.7%。
- 新增公司股权并表为净利润增长再添动力。报告期内公司分别收购新疆金特38%股权、河北新兴25%股权和新疆资源40%股权。2010年三家公司分别实现净利润2.3亿元、6357万元、777万元, 合并报表后为净利润增长贡献23% (新增权益量)。
- 新产品项目有条不紊进行。为抓住下游电力、汽车等行业的快速发展契机, 公司增资建设高端深加工产品项目。芜湖新兴3.6万吨径向锻造产品项目预计2011年开始投产; 5万吨离心浇铸复合管项目将在2011年8月底投产; 8万吨汽车、工程锻造项目将于2012年3月投产。
- 布局高端: 做精产品, 做强技术。2010年12月, 公司董事会决议: 1) 全资子公司芜湖新兴拟建设三山大型铸锻件基地, 形成60万吨按新国际标准生产的新型铸管, 现厂区50万吨产能将逐步淘汰, 同时还将形成年产15万吨大型铸锻件生产能

力。报告期内公司完成主体部位施工及部分设备订货。2) 公司与三洲特管对三洲精密进行增资, 增资后公司持股 60%, 三洲精密主要筹划建设 6500 吨热挤压及配套冷轧冷拔生产线项目。另外值得关注的是公司与三洲特管合作, 一方面可以实现产品与技术的互补, 另一方面三洲特管具有多年的核电管研发经验, 若公司可以进入核领域, 可给公司带来一个新的发展契机。3) 为满足不同用户的需求, 公司拟建设特殊钢管精加工项目, 生产高端无缝钢管, 促进产品提质升级。

- **契合新疆高投资时点, 疆内业务增长可期。**2011-2020年新疆全社会固定资产投资规模将达3.6万亿元, 大量重点工程及民生建设项目陆续开工使得钢材需求量高速增长。契合新疆高投资时点, 公司疆内业务布局逐步展开: 1) 2011年2月, 公司完成受让福州卓胜持有新疆金特钢铁10%的股权, 持股比例提高到48%。目前新疆金特实施的40吨转炉技改, 60万吨棒材改造已经基本完成, 钢铁产能扩张近50%至150万吨, 后期逐步向200万吨产能进发。2) 铸管新疆公司将在2011年开工建设300万吨特钢项目, 2013年可建成投产, 预计达产后可增加收入180亿元。公司在新疆的业务可成为一个重要的利润增长点。
- **资源布局逐步推进。**1) 2010年11月, 公司收购北京中能睿拓投资公司所持祥和矿业30%股权。祥和矿业具有1个铁矿采矿权, 31个探矿权, 主要涉及铁、铜、铅锌、煤炭等矿产资源。2) 2011年1月, 公司与中信信托共同出资组建中新资源有限公司, 其中公司持股40%, 中新资源的设立可进一步优化公司的矿产资源配置。此外, 公司通过持股40%的铸管资源取得国际煤焦化公司(煤炭储量1.6亿吨, 焦煤产能将扩至140万吨)和煤炭、铬矿等资源(后峡煤矿2015年可形成300万吨产能; 阜康煤矿储量1亿吨; 绿宝铬矿区拟建15万吨铬精粉)以及公司持股70%的新兴华鑫拥有Roche Bay项目19%的优先购买权及5%-8%的价格优惠。公司资源布局逐步推进, 看好后期发展潜力。
- **盈利预测、投资评级与风险。**我们预计2011-2013年公司EPS分别为0.94元、1.17元、1.39元, 按照3月4日9.52元收盘价计算, 对用动态市盈率分别为10倍、8倍、7倍, 考虑到公司兼具高成长与资源的属性, 且目前估值偏低, 维持“买入”的投资评级。风险提示: 新疆业务收益低于预期的风险; 资源布局进度低于预期的风险。

图表: 新兴铸管(000778)盈利预测(万元)

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,518,819	3,762,074	4,363,081	5,071,988	5,919,901
增长率	22.6%	49.4%	16.0%	16.2%	16.7%
减: 营业成本	2,235,243	3,414,481	3,924,417	4,543,064	5,293,661
综合毛利率	11.3%	8.7%	10.1%	10.4%	10.6%
减: 营业税金及附加	6,402	7,027	6,545	7,608	8,880
销售费用	82,794	90,754	104,714	121,728	142,078
管理费用	45,076	49,456	54,539	63,400	73,999
财务费用	9,412	20,475	21,815	25,360	29,600
期间费用率	5.5%	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%
资产减值损失	13,246	5,285	4,363	5,072	5,920
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2,780	5,030	0	0	0
营业利润	129,427	160,520	246,689	305,757	365,764
增长率	95.4%	24.0%	53.7%	23.9%	19.6%
加: 营业外收入	6,519	16,434	0	0	0
减: 营业外支出	915	650	0	0	0
利润总额	135,031	176,304	246,689	305,757	365,764
增长率	69.5%	30.6%	39.9%	23.9%	19.6%
减: 所得税	29,886	21,852	34,536	42,806	51,207
实际所得税率	22.1%	12.4%	14.0%	14.0%	14.0%
净利润	105,144	154,452	212,152	262,951	314,557
归属于母公司所有者净利润	87,708	135,068	180,329	223,508	267,374
增长率	74.0%	54.0%	33.5%	23.9%	19.6%
净利润率	3.5%	3.6%	4.1%	4.4%	4.5%
少数股东损益	17,437	19,384	31,823	39,443	47,184
总股本(万股)	147,452	191,687	191,687	191,687	191,687
基本每股收益(元/股)	0.69	0.70	0.94	1.17	1.39

资料来源: 天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-82709089 邮编:518041