

新兴铸管 (000778.SZ)

区位和产品结构优势显著

冯刚勇 分析师

电话: 020-8755888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010009

我们的深度报告从公司产业一体化角度分析公司投资价值,而本报告重点从公司新疆区位优势和各产品盈利的角度来探悉公司价值。

1、具备钢铁公司少有的优良特质

央企身份利于跨区域并购和整合资源;生产布局非常合理;拳头产品铸管的竞争优势近乎极致;公司专注长材获得回报;具有军工背景,管理水平业内仅逊于宝钢。

2、三大生产基地各显神通

邯郸本部布局华北,生产长材、铸管、特管;芜湖新兴布局华东,生产长材、铸管、优特钢、高端铸锻件;新疆基地布局西北,生产长材、铸管,未来扩产潜力大。三大基地在各自区域各有特色,可以各显神通。

3、区位和产品结构优势显著

2011年公司在新疆产能占比将达到41.67%,2013年超50%;公司疆内盈利能力远超八一钢铁,2010年金特钢铁吨钢净利273.97元,八一钢铁吨钢净利78.24元。公司以铸管、长材为基石,积极拓展优特钢、高端铸锻件、特管,产品盈利能力明显好于普通钢铁公司,当前情况下产品结构优势非常明显。

4、价值已经明显低估

预计2011~2013年EPS为:0.98元、1.32元、1.81元。公司合理PE在12X~15X,目前公司股价对应2011年PE11X,对应2012年PE8X,我们认为公司的合理价值在15~18元,价值已经明显低估。

投资建议-买入

目前股价仅为10.80元,价值明显低估。维持“买入评级”,12个月内目标价18元。

股价催化剂: 资源持续注入的时间性机会;特管、铸锻件等高端产品订单和盈利可能超预期;公司有融资需求。

风险提示: 成本压力大;资源放量生产不确定性;高端产品盈利不确定性。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	25,188.19	37,620.74	48,448.75	60,568.65	74,455.96
增长率(%)	22.57%	49.36%	28.78%	25.02%	22.93%
EBITDA(百万元)	2,001.93	2,525.46	3,805.75	4,803.86	6,230.85
净利润(百万元)	877.08	1,350.68	1,879.97	2,526.01	3,464.05
增长率(%)	71.74%	54.00%	39.19%	34.36%	37.13%
每股收益(元)	0.595	0.70	0.98	1.32	1.81
市盈率	20.90	12.67	11.05	8.23	6.00
市净率	1.95	1.64	1.69	1.40	1.13
EV/EBITDA	8.42	7.46	5.99	4.72	3.50

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)	10.80
目标价格(元)	18.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-4.54%	11.91%	19.45%
沪深300	-4.39%	1.68%	3.05%

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

公司投资看点

本报告重点从公司新疆区位优势和各产品盈利的角度来探悉公司价值。

1、具备钢铁公司少有的优良特质：央企身份利于跨区域并购和整合资源；生产布局非常合理；拳头产品铸管的竞争优势近乎极致；公司专注长材获得回报；具有军工背景，管理水平业内仅逊于宝钢。

2、三大生产基地各显神通：邯郸本部布局华北，生产长材、铸管、特管；芜湖新兴布局华东，生产长材、铸管、优特钢、高端铸锻件；新疆基地布局西北，生产长材、铸管，未来扩产潜力大。三大基地在各自区域各有特色，可以各显神通。

3、区位和产品结构优势显著：2011年公司在新疆产能占比将达到41.67%，2013年超50%；公司疆内盈利能力远超八一钢铁，2010年金特钢铁吨钢净利为273.97元，八一钢铁吨钢净利仅78.24元。公司以铸管、长材为基石，积极拓展优特钢、高端铸锻件、特管，产品盈利能力明显好于普通钢铁公司，在当前情况下产品结构优势非常明显。

4、价值已经明显低估：预计2011~2013年EPS为：0.98元、1.32元、1.81元。公司合理PE在12X~15X，目前公司股价对应2011年PE11X，对应2012年PE8X，我们认为公司的合理价值在15~18元，价值已经明显低估。

一、具备钢铁公司少有的优良特质

新兴铸管从生产球墨铸管起家，历经创业的艰辛，目前主营业务已涵盖离心球墨铸管及配套管件、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品等。公司具备钢铁企业少有优良特质。

（一）央企的特殊身份受益良多。攀钢被鞍钢并购后，目前钢铁领域只剩宝钢、鞍钢、武钢、新兴铸管四家央企。央企在跨区域兼并重组方面优势明显，这使得公司并购芜湖钢铁和金特钢铁成为现实。同时央企身份今后在西北地区建钢厂、收购资源也更加便利。

（二）生产布局非常合理。公司三大生产基地分别在华北、华东、西北，覆盖了国内主要的钢材生产和消费市场，尤其是西北区位优势十分明显。

（三）拳头产品优势近乎极致。铸管是公司拳头产品，2011年产能已达180万吨，高居世界第一位。目前国内市场占有率在50%左右，国内产能最多扩张到200万吨，以优化产品结构为主。由于国外对铸管反倾销严重，未来公司将考虑在中东等主要进口地新建铸管产能。

（四）专注长材终获回报。公司钢铁产品均为线材、螺纹钢，在板材盈利的黄金时段，公司依然坚守长材，并未盲目扩张板材产能。现今板材产能过剩，长材盈利更佳，公司在螺纹钢领域技术成熟，规模效应明显，成本较低，已成为国内主流品种。

（五）管理水平高，执行力强。新兴铸管有军工背景，有很强的执行力，管理水平业内仅次于宝钢，公司在国内较早治理“跑冒滴漏”现象，杜绝了浪费，基本肃清了国有企业的一些弊病，确保了盈利稳健增长。

二、三大生产基地各显神通

目前公司有邯郸本部、安徽芜湖、新疆三大生产基地，三大基地布局华北、华东、西北，各有侧重、互为补充、相得益彰。我们认为公司在三大区域都各有特色，完全可以各显神通。

（一）邯郸本部：长材+铸管+特管

邯郸本部基地主要生产长材、铸管和特管产品。目前具备 250 万吨长材产能，70 万吨球墨铸管产能，在建 11.5 万吨普通不锈钢管和 5 万吨高端不锈钢管产能已于 2011 年 5 月陆续投产。

位于邯郸的马头工业园区项目一期工程占地 1000 亩，项目将在 5 月份投产，产能 16.5 万吨，其中常规不锈钢管产能 11.5 万吨，高端不锈钢管产能 5 万吨，高端产品主要是双金属复合管，未来将陆续开发生产压力容器管、核电管等高端产品。公司在马头工业园区预留了 1000 亩土地，用于发展二期工程，届时将结合实际需求情况，继续建设高端管材，潜在产能规模超过 30 万吨。

表1：邯郸本部生产基地主要产品产能情况（单位：万吨）

	2010A	2011E	2012E	2013E
长材	250	250	250	250
球墨铸管	70	70	70	70
普通不锈钢管	0	11.5	11.5	11.5
高端不锈钢管	0	5	5	5

数据来源：广发证券发展研究中心

（二）安徽芜湖：长材+铸管+优特钢+铸锻件

2010 年芜湖新兴贡献了公司净利润的 40% 左右，对公司影响举足轻重。芜湖新兴 2011 年产量目标：铸管 45 万吨，钢材 205 万吨（其中管坯 50 万吨、优钢棒材 48 万吨、径向锻造 3 万吨，建筑钢材 104 万吨）。

目前螺纹钢产能 100 万吨，2012 年扩至 120 万吨，2013 年新建 110 万吨高线，建材产能达到 230 万吨。

优特钢总产能 90 万吨，其中管坯 50 万吨，优钢棒材 40 万吨，2 年内管坯扩至 100 万吨，优钢棒材扩至 80 万吨，优特钢总产能达到 180 万吨。

3.6 万吨径向锻造已经投产，预计 2011 年产量 3 万吨。

8 万吨汽车和工程机械零部件精密锻造将于 2012 年下半年投产。

根据“十二五”规划，2013 年将形成 15 万吨大型铸锻件产能，未来市场行情好，可能扩产至 40 万吨。

表2：安徽芜湖生产基地主要产品产能情况（单位：万吨）

	2010A	2011E	2012E	2013E
长材	100	100	120	230
球墨铸管	50	50	60	60
优特钢	90	90	120	160
径向锻造	0	3.6	3.6	3.6
精密锻造	0	0	8	8
大型铸锻件	0	0	0	15

数据来源：广发证券发展研究中心

（三）新疆基地：长材+铸管

新疆生产基地包括公司控股48%的金特钢铁和控股83%的铸管新疆公司。

金特钢铁目前长材产能150万吨，未来产能可能扩张到200万吨，在建铸管产能10万吨，预计2011年下半年投产。

铸管新疆公司规划的300万吨产能以建材为主，虽未获得国家发改委正式批复，但在地方政府的大力支持下，公司有信心拿到批文。一期100万吨产能将于2011年底投产，2012、2013年陆续投产其余200万吨。铸管新疆公司是未来产量和盈利增长的主要来源。预计到2013年公司在新疆的钢铁产能将达到500万吨。

表3：新疆生产基地主要产品产能情况（单位：万吨）

	2010A	2011E	2012E	2013E
长材（金特）	150	150	150	200
铸管（金特）	0	10	10	10
长材（铸管新疆）	0	100	200	300

数据来源：广发证券发展研究中心

三、区位和产品结构优势显著

（一）新疆区位优势最为显著

1、公司疆内产能占比不断提高

众所周知，新疆地区有高钢价、低成本、低税率的区位优势，该区域钢厂在国内有无可比拟的相对竞争优势。公司下属的金特钢铁、2011年底即将投产的铸管新疆公司可尽享新疆独特的区位优势。2011年公司在新疆的产能占比将达到41.67%，到2013年占比将超过50%。

表4：新兴铸管在新疆的产能占比情况（单位：万吨，%）

	2010A	2011E	2012E	2013E
钢铁产能	500	600	720	980
疆内钢铁产能	150	250	350	500
疆内产能占比	30.00%	41.67%	48.61%	51.02%

数据来源：广发证券发展研究中心

2、公司在疆内盈利能力超过目前的八一钢铁

八一钢铁铁水100%向集团公司采购，关联交易带走了大部分的利润。而新兴铸管在新疆的产能不存在类似问题，实际的盈利完全可以进入股份公司，因此公司在疆内产能的盈利能力远超过目前的八一钢铁。以2010年为例，金特钢铁吨钢净利为273.97元，八一钢铁吨钢净利仅78.24元，差距之大可见一斑。2006~2009年，八一钢铁吨钢净利在20~100元，而金特钢铁吨钢净利在150~300元。

当然，待八一钢铁铁前资产注入后，盈利能力应该与金特钢铁基本相当，因此八一钢铁业绩改善的空间之大也是匪夷所思的。

3、新疆在“十二五”期间钢材供应偏紧

2010年新疆地区钢铁产能950万吨，钢材产量888.9万吨，钢材需求约925万吨。由于新疆地区基建投资高速增长，钢材需求潜力巨大，同时区域内资源丰富，因此很多钢铁公司谋划在新疆建钢厂。

宝钢集团控股八一钢铁后在新疆一家独大，目前已控制钢铁产能750万吨，八钢股份公司将扩产到1000万吨，八钢集团伊犁钢铁也将扩产到200万吨，此外八钢集团将在阿克苏拜城新建300万吨项目，预计2012年逐步投产，到2015年产能将达到1500万吨。

新兴铸管控股金特钢铁也已站稳脚跟。金特钢铁本身将扩产到200万吨，此外金特钢铁与新兴铸管合资的铸管新疆公司300万吨项目将逐步投产，2015年总产能500万吨。

首钢集团主要在伊犁地区布局，2008年注册10亿元成立了首钢伊犁钢铁有限公司，目前产能50万吨，正在逐步扩产，2015年产能目标500万吨。

2010年9月，新钢鑫鑫钢铁公司奠基动工，预计一期100万吨项目预计在2012年中投产，2015年形成300万吨产能。

2011年4月，山东钢铁喀什钢铁公司奠基动工，一期100万吨项目预计在2012年底投产，2015年形成300万吨产能。

根据各公司规划，到2015年新疆地区钢铁产能将达到3100万吨，但我们判断由于资金不到位等问题，实际产能可能更低。

新疆地区因天气影响，钢厂不可能满产，实际产能利用率仅75%~80%，同时新投产项目达产尚需时日，因此供应压力不大。从我们的测算来看，“十二五”期间新疆地区钢材供应依然偏紧。

表5：新疆各钢厂产能投放节奏和供求关系分析（单位：万吨）

	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
钢材需求	925	064	1223	1467	1618	1861
钢材产量	888.9	937	1225	1450	1620	1860
钢材总产能	950	1250	1750	2400	2700	3100
八一钢铁本部（已投产）	700	800	800	900	900	1000
八钢伊犁钢铁（已投产，扩产）	50	150	200	200	200	200
新兴铸管金特钢铁（已投产，待扩产）	150	150	150	200	200	200
首钢伊犁钢铁（已投产，待扩产）	50	50	100	200	2	500
新兴铸管新疆公司（11年底投产）	0	100	200	300	300	300
八钢阿克苏拜城钢铁（12年4月投产）	0	0	100	200	300	300
新钢鑫鑫钢铁（2010年9月动工）	0	0	100	200	300	300
山钢喀什钢铁（2011年4月动工）	0		100	200	300	300

数据来源：广发证券发展研究中心

（二）当前产品结构优势明显

公司以铸管、长材为基石，积极拓展优特钢、高端铸锻件、特管，产品盈利能力明显好于普通钢铁公司，在当前情况下产品结构优势非常明显。

1、球墨铸管是基石

2010年铸管吨净利约305元，贡献EPS0.24元。球墨铸管毛利呈回升之势，产量也将有小幅增长。预计2011~2013年铸管贡献EPS分别为：0.31元、0.33元、0.37元。

表6：球墨铸管盈利贡献情况（单位：万吨，元，亿元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
铸管产量（万吨）	152	162	168	181
吨毛利（元）	616	720	740	760
吨净利（元）	305	365	380	390
净利润（亿元）	4.64	5.91	6.38	7.06
贡献 EPS	0.24	0.31	0.33	0.37

数据来源：广发证券发展研究中心

2、长材是主要利润来源

2010年公司长材吨净利约234元，贡献EPS0.41元。公司将在新疆基地和芜湖扩建长材产能，同时随着新疆产量占比提升，总体盈利能力将提高。预计2011~2013年长材贡献EPS分别为：0.49元、0.62元、0.81元。

表7：长材盈利贡献情况（单位：万吨，元，亿元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
长材权益产量（万吨）	337	373	452	568
吨毛利（元）	536	550	570	600
吨净利（元）	234	250	265	275
净利润（亿元）	7.88	9.33	11.98	15.62
贡献 EPS	0.41	0.49	0.62	0.81

数据来源：广发证券发展研究中心

3、优特钢是重要的生力军

2010年公司优特钢吨净利约255元，贡献EPS0.05元。芜湖新兴的优特钢可在2011年达产，产量增幅巨大，盈利能力也有所提高。预计2011~2013年优特钢贡献EPS分别为：0.13元、0.15元、0.19元。

表8：优特钢盈利贡献情况（单位：万吨，元，亿元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
优特钢产量（万吨）	38	90	100	120
吨毛利（元）	630	700	750	800
吨净利（元）	255	280	290	300
净利润（亿元）	0.97	2.52	2.90	3.60
贡献 EPS	0.05	0.13	0.15	0.19

数据来源：广发证券发展研究中心

4、特管贡献业绩潜力大

公司本部的马头工业区特管基地已于2011年5月份投产，11.5万吨普通不锈钢管和5万吨高端不锈钢管（含双金属复合管）在2011年贡献盈利不多，但随着项目达产，有望在2012年释放业绩。预计2011~2013年贡献EPS为：0.04元、0.19元、0.34元。

表9：特管盈利贡献情况（单位：万吨，元，亿元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
普通不锈钢管产量（万吨）	0	3	8	10
高端不锈钢管产量（万吨）	0	0.7	3	4.4
普通不锈钢管吨净利（元）	—	1000	2000	3000
高端不锈钢管吨净利（元）	—	6000	7000	8000
净利润合计（亿元）	0	0.72	3.70	6.52
贡献 EPS	0.00	0.04	0.19	0.34

数据来源：广发证券发展研究中心

5、高端铸锻件逐步贡献盈利

3.6万吨高端铸锻件中的径向锻造已投产，2011年将贡献3万吨产量。8万吨精密锻造将在2012年投产，15万吨大型铸锻件2013年投产。这些产品初始盈利能力一般，待项目运作成熟、高端产品比重提高后，盈利有望明显改善。预计2011~2013年贡献EPS为：0.01元、0.03元、0.10元。

表10：高端铸锻件盈利贡献情况（单位：万吨，元，亿元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
径向锻造产量（万吨）	0	3	3.2	3.5
精密锻造产量（万吨）	0	0	2	7
大型铸锻件产量（万吨）	0	0	0	5
径向锻造吨净利（元）	—	800	1500	2000
精密锻造吨净利（元）	—	—	800	1100
大型铸锻件吨净利（元）	—	—	—	1000
净利润合计（亿元）	0	0.24	0.64	1.97
贡献 EPS	0.00	0.01	0.03	0.10

数据来源：广发证券发展研究中心

四、价值已经明显低估

（一）盈利预测

根据我们的预测，2011~2013 年公司 EPS 分别为：0.98 元、1.32 元、1.81 元。盈利预测稍下调的主要原因是出于审慎考虑，所得税综合税率从 20%调至 22%，优特钢和高端产品毛利假设小幅下调。

表11：主要产品EPS贡献情况（单位：万吨，元，亿元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
球墨铸管	0.24	0.31	0.33	0.37
长材	0.41	0.49	0.62	0.81
优特钢	0.05	0.13	0.15	0.19
特管	0.00	0.04	0.19	0.34
高端铸锻件	0.00	0.01	0.03	0.10
EPS 合计	0.70	0.98	1.32	1.81

数据来源：广发证券发展研究中心

表12：2011~2013年公司盈利预测（单位：百万元，元）

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	25188	37621	48449	60569	74456
营业成本	22352	34336	43849	54770	67061
营业税金及附加	64	70	91	113	139
销售费用	828	908	1129	1405	1712
管理费用	451	495	557	606	633
财务费用	94	205	228	225	205
资产减值损失	132	53	53	20	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	50	80	100	120
营业利润	1294	1605	2623	3529	4807
营业外收入	65	164	126	119	136
营业外支出	9	7	10	9	9
利润总额	1350	1763	2739	3639	4935
所得税	299	219	603	801	1086
净利润	1051	1545	2136	2838	3849
少数股东损益	174	194	256	312	385
归属母公司净利润	877	1351	1880	2526	3464
EBITDA	2051	2525	3806	4804	6231
EPS（元）	0.59	0.70	0.98	1.32	1.81

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

（二）价值已经明显低估

我们根据公司各业务所占收入比重和各业务板块各自估值，计算得出公司合理 PE 在 12X~15X，目前公司股价对应 2011 年 PE11X，对应 2012 年 PE8X，我们认为公司的合理价值在 15~18 元，价值已经明显低估。

五、投资建议-买入

新兴铸管是全球最大的铸管生产企业，奉行钢铁行业产业一体化战略，公司在上游布局资源，三大生产基地各显神通，公司区位和产品结构优势明显，未来业绩将高速增长。预计公司2011~2013年EPS分别为：0.98元、1.32元、1.81元。目前股价仅为10.80元，价值明显低估。维持“买入评级”，12个月内目标价18元。

公司股价催化剂因素：

- 1、持续收购铁矿石、煤炭等资源的事件性机会；
- 2、特管和铸锻件等高端产品盈利可能超预期；
- 3、公司后续深加工项目和铸管新疆公司300万吨钢铁项目需要大量资金，公司在有融资需求，对业绩释放、股价表现是利好。

风险提示

公司主要面临的风险

- 1、原料价格大幅上升会挤占铸管、钢材盈利；
- 2、铁矿、煤炭资源的放量生产有不确定性；
- 3、高端产品的订单和盈利有不确定性。

资产负债表

单位：百万元

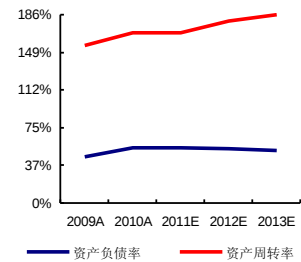
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	12,296	16,124	19,085	22,827	28,135
货币资金	4,094	3,546	3,698	3,796	4,658
应收及预付	5,832	8,614	11,011	13,775	16,913
存货	2,370	3,958	4,376	5,256	6,564
其他流动资产	0	5	0	0	0
非流动资产	5,684	10,583	11,872	13,647	15,327
长期股权投资	165	380	380	380	380
固定资产	4,663	7,062	7,400	7,623	8,009
在建工程	542	1,373	1,812	2,448	2,986
无形资产	223	1,470	2,082	2,999	3,756
其他长期资产	92	299	197	197	197
资产总计	17,980	26,707	30,957	36,475	43,462
流动负债	8,054	12,626	11,045	13,725	16,864
短期借款	2,156	3,571	0	0	0
应付及预收	5,898	9,044	11,045	13,725	16,864
其他流动负债	0	11	0	0	0
非流动负债	86	2,016	5,710	5,710	5,710
长期借款	40	1,710	1,710	1,710	1,710
应付债券	0	0	4,000	4,000	4,000
其他非流动负债	46	306	0	0	0
负债合计	8,140	14,642	16,755	19,435	22,574
股本	1,475	1,917	1,917	1,917	1,917
资本公积	4,723	4,777	4,777	4,777	4,777
留存收益	3,056	3,755	5,635	8,161	11,625
归属母公司股东权益	9,254	10,448	12,328	14,854	18,318
少数股东权益	426	1,565	1,821	2,134	2,519
负债和股东权益	17,820	26,655	30,905	36,423	43,411

利润表

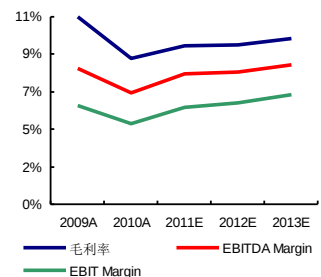
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	25188	37621	48449	60569	74456
营业成本	22352	34336	43849	54770	67061
营业税金及附加	64	70	91	113	139
销售费用	828	908	1129	1405	1712
管理费用	451	495	557	606	633
财务费用	94	205	228	225	205
资产减值损失	132	53	53	20	19
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	28	50	80	100	120
营业利润	1294	1605	2623	3529	4807
营业外收入	65	164	126	119	136
营业外支出	9	7	10	9	9
利润总额	1350	1763	2739	3639	4935
所得税	299	219	603	801	1086
净利润	1051	1545	2136	2838	3849
少数股东损益	174	194	256	312	385
归属母公司净利润	877	1351	1880	2526	3464
EBITDA	2051	2525	3806	4804	6231
EPS (元)	0.59	0.70	0.98	1.32	1.81

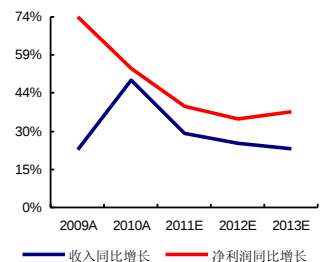
资产负债率趋势



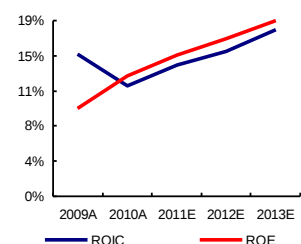
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

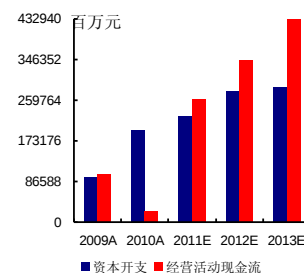
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	1,016	229	2,359	3,123	3,945
净利润	1,051	1,545	2,136	2,838	3,849
折旧摊销	558	713	983	1,130	1,321
营运资金变动	-777	-2,244	-871	-985	-1,325
其它	184	216	111	140	100
投资活动现金流	-2,193	-2,896	-2,177	-2,695	-2,753
资本支出	-968	-1,971	-2,257	-2,795	-2,873
投资变动	-1,204	-1,232	80	100	120
其他	-20	307	0	0	0
筹资活动现金流	2,908	1,843	-31	-329	-329
银行借款	3,068	5,241	-3,571	0	0
债券融资	-3,126	-2,975	3,864	0	0
股权融资	3,488	91	0	0	0
其他	-523	-514	-323	-329	-329
现金净增加额	1,731	-824	152	98	862
期初现金余额	2,363	4,094	3,546	3,698	3,796
期末现金余额	4,094	3,270	3,698	3,796	4,658

主要财务比率

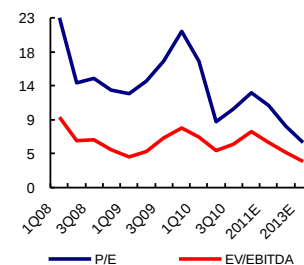
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	22.6%	49.4%	28.8%	25.0%	22.9%
营业利润	95.4%	24.0%	63.4%	34.5%	36.2%
归属于母公司净利润	74.0%	54.0%	39.2%	34.4%	37.1%
获利能力					
毛利率	11.3%	8.7%	9.5%	9.6%	9.9%
净利率	4.2%	4.1%	4.4%	4.7%	5.2%
ROE	9.5%	12.9%	15.2%	17.0%	18.9%
ROIC	15.3%	11.9%	14.1%	15.6%	18.0%
偿债能力					
资产负债率	45.7%	54.9%	54.2%	53.4%	52.0%
净负债比率	-19.6%	14.4%	14.2%	11.3%	5.0%
流动比率	1.53	1.28	1.73	1.66	1.67
速动比率	1.14	0.79	1.14	1.06	1.08
营运能力					
总资产周转率	1.56	1.68	1.68	1.80	1.86
应收账款周转率	23.79	32.71	27.55	29.91	28.68
存货周转率	9.31	10.85	10.02	10.42	10.22
每股指标 (元)					
每股收益	0.59	0.70	0.98	1.32	1.81
每股经营现金流	0.69	0.12	1.23	1.63	2.06
每股净资产	6.28	5.45	6.43	7.75	9.56
估值比率					
P/E	20.9	12.7	11.1	8.2	6.0
P/B	2.0	1.6	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	8.0	7.5	6.0	4.7	3.5

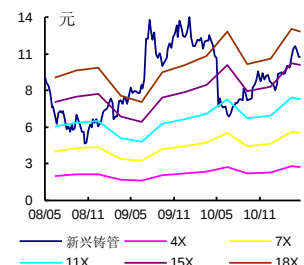
资本支出与经营活动现金流



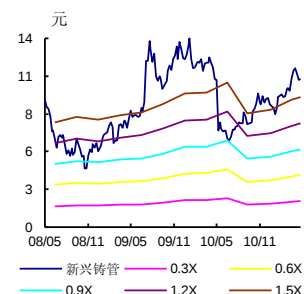
相对估值



PE BAND



PB BAND



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(000778.sz)_季报点评	冯刚勇	2011-04-19
新兴铸管(000778.sz)_公司深度研究报告	冯刚勇	2011-03-25
新兴铸管(000778.sz)_年报点评	冯刚勇	2011-03-06

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。