

新兴铸管 (000778)

十二五看无缝管、铸锻件和新疆三大增长点

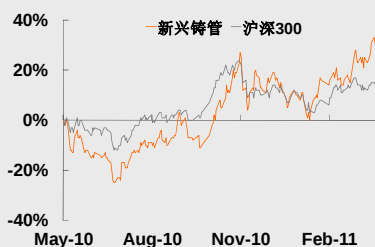
强烈推荐 (维持)

现价: 11.20 元

主要数据

行业	钢铁
公司网址	www.xinxing-pipes.com
大股东/持股	新兴际华集团有限公司/49.33%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督管理委员会/49.33%
总股本(百万股)	1,917
流通 A 股(百万股)	1,352
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	214.70
流通 A 股市值(亿元)	151.42
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	59.5

行情走势图



相关研究报告

《2010 年年报点评: 估值稳健, 催化剂即将出现》
2011 年 3 月 7 日

证券分析师

吴培文
S1060511040001
021-33830357
wupeiwen643@pingan.com.cn

投资要点

■ 现有业务盈利能力强, 十二五再添三大增长点:

公司现有业务主要为球墨铸铁管和建筑钢材。在国际经济危机中仍有盈利。此后随着行业景气回升, 并且收购新疆金特钢铁的因素, 净利润持续增长。2008~2010 年 EPS 分别为 0.43、0.59 和 0.70 元。

公司十二五将重点投资高合金无缝管、铸锻件和新疆资源与钢铁项目。未来业绩增长的趋势确定。

■ 高合金无缝管有“绝招”:

目前投资高合金无缝管的上市公司, 除了新兴铸管还有久立特材、太钢不锈、抚顺特钢、宝钢股份等。新兴铸管的特色在于, 将在项目中应用具有自主知识产权的离心浇注双金属复合管技术。这种技术的商业应用在上属先例, 如果成功, 能在保证强度的基础上, 大幅降低对合金的消耗, 从而取得成本优势。目前公司在马头工业园区的无缝管基地已经开始建设。我们做保守预计, 2013 年可贡献 2 亿元以上的归属母公司股东净利润。

■ 建设铸锻件基地顺应安徽产业结构调整:

安徽省计划在 2009~2020 年装备制造业取得年均 15% 的复合增长。在此背景下, 公司在 2009 年的增发意向书中提出在芜湖新兴建设径向锻造和精密锻造项目。其中径向锻造今年投产。2010 年年底公司又计划, 投资建设三山大型铸锻件基地, 规划产能 15 万吨。预计 2013 年投产。铸锻件业务此前未贡献业务, 我们保守预计, 2015 年达产后可贡献归属母公司股东净利润 3 亿元以上。

■ 新疆又有钢铁基地, 又有资源基地:

新疆是国内少有的适宜做外延式钢铁扩张的区域。公司持股 48% 的金特钢铁 2010 年产量 85 万吨, 预计 2013 年可达 150 万吨, 远期还有扩产的可能。公司持股 40% 的新兴铸管新疆资源有限公司, 2010 年只盈利 770 万元, 但预计 2013 年可生产 300 万吨以上的焦煤原煤 (合并报表, 非权益)。金特钢铁持股 34% 的和合矿业, 2010 年尚未投产, 而预计 2013 年可生产 200 万吨铁精粉。

■ 盈利预期与估值:

公司当前的估值稳健, 未来的增长确定。维持 2011、2012 年的 0.84 和 0.92 元的 EPS 预测 (图表 1~2), 对应 5 月 10 日 11.20 元的收盘价, PE 分别为 13.3 和 12.2 倍, 维持“强烈推荐”。

■ 风险提示:

双金属复合管属于新材料, 具有较大的市场和技术风险。公司在新疆的主要资源开发项目尚未投产, 具有较大不确定性。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20,551	28,721	37,414	48,399	49,112
YoY(%)	44.1	39.8	30.3	28.6	1.5
净利润(百万元)	504	890	1,351	1,608	1,756
YoY(%)	-14.9	76.6	51.8	19.0	9.2
毛利率(%)	9.2	10.9	8.7	9.6	10.3
净利率(%)	2.5	3.1	3.6	3.3	3.6
ROE(%)	10.0	9.5	12.9	13.7	13.5
EPS(摊薄/元)	0.43	0.59	0.70	0.84	0.92
P/E(倍)	36.2	20.5	13.5	13.3	12.2
P/B(倍)	3.6	1.9	1.7	1.8	1.6

图表1 新兴铸管母公司及主要子公司的历史盈利情况与假设

母公司:	产量 (万吨)		吨材净利润 (元/吨)		总净利润 (百万元)	持股比例 (百万元)		
	钢材+ 普通铸管	离心浇注	钢材+ 普通铸管	离心浇注				
2009 年 A	212	0	234	/	497	100%		
2010 年 A	241	0	223	/	537	100%	注: 离心浇注产量调整 到新兴特种钢管公司	
2011 年 E	275	0	226	/	622	100%		
2012 年 E	275	0	226	/	622	100%		
芜湖新兴:	产量 (万吨)		吨净利润 (元/吨)			总净利润 (百万元)	持股比例 (%)	
	钢材+普通 铸管	径向铸造	精密锻造	钢材+普通 铸管	径向铸造			精密锻造
2009 年 A	144	0	0	272	/	/	393	100%
2010 年 A	156	0	0	360	/	/	561	100%
2011 年 E	163	2.5	0	349	500	/	581	100%
2012 年 E	155	3.0	0	352	1500	/	591	100%
新兴 特种钢管:	产量 (万吨)		吨净利润 (元/吨)		总净利润 (百万元)	持股比例 (%)		
	双金属复 合管	其他钢管	双金属复 合管	其他钢管				
2009 年 A	0	0	/	/	/	/	注: 持股比例为直接持 股与间接持股的权益加 总	
2010 年 A	0	0	/	/	0	88%		
2011 年 E	1	5	1000	0	10	88%		
2012 年 E	2	5	1500	1000	80	88%		
新疆金特:	产量 (万吨)			吨净利润 (元/吨)			总净利润 (百万元)	持股比例 (%)
	钢材	普通铸管	和合矿业 铁精粉	钢材	普通铸管	铁矿石		
2009 年 A	70	0	0	171	/	/	120	0%
2010 年 A	85	0	0	274	/	/	233	38%
2011 年 E	112	2	0	275	0	/	303	48%
2012 年 E	140	10	100	275	200	150	429	48%
新疆资源:	原煤产量 (万吨)			吨煤净利 润 (元/吨)	总净利润 (百万元)	持股比例 (%)		
	国际煤焦 化	后峡煤矿	阜康煤矿					
2009 年 A	0	0	0	/	/	/		
2010 年 A	0	0	0	/	8	40%	注: 新疆资源对后峡与 阜康煤矿的权益为 51%	
2011 年 E	80	0	0	100	80	40%		
2012 年 E	120	20	10	120	162	40%		

资料来源: 公司公告、平安证券研究所

注: 由于AEI和中新资源处于项目起步阶段, 做保守假设, 假设其盈利贡献为零。所以未来公司存在业绩超预期的可能。

图表2 新兴铸管盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	20551	25188	37621	48399	49112
增长率	44.1%	22.6%	49.4%	28.6%	1.5%
营业成本	18669	22352	34336	43756	44038
营业成本/营业收入	90.8%	88.7%	91.3%	90.4%	89.7%
营业税金及附加	80	64	70	121	123
销售费用	699	828	908	1235	1323
销售费用/营业收入	3.4%	3.3%	2.4%	2.6%	2.7%
管理费用	349	451	495	650	728
管理费用/营业收入	1.7%	1.8%	1.3%	1.3%	1.5%
财务费用	117	94	205	354	398
投资收益	22	28	50	30	30
资产减值及公允价值变动	(3)	132	53	30	30
其他收入	6	(265)	(106)	(0)	0
营业利润	662	1294	1605	2343	2563
增长率	-28.04%	95.4%	24.0%	45.9%	9.4%
营业外净收支	134	56	158	50	50
利润总额	797	1350	1763	2393	2613
增长率	-17.8%	69.5%	30.6%	35.7%	9.2%
所得税费用	66	299	219	479	523
少数股东损益	226	174	194	306	334
归属于母公司净利润	504	877	1351	1608	1756
增长率	-14.2%	74.0%	54.0%	19.0%	9.2%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257