

新兴铸管 (000778): 三足鼎立, 四轮驱动

投资要点:

1. 事件

中央水利工作会议于7月8日在京开幕, 会议提出要加大、加快水利建设投资力度, 在未来10年内使水利年平均投资相比2010年提高一倍, 即年均投入在4000亿元左右。会议指出, 加快城市供水系统建设、提高供水保障能力是重点工作方向之一。

大力推进城市供水系统建设, 管道建设是不可或缺的重要部分, 球墨铸铁管作为主流的供水管道用管, 其需求将大幅增长, 公司作为国内球墨铸铁管的龙头企业, 将充分享受市场容量的扩大, 该项业务带来的业绩贡献将稳步提升, 更好地发挥业绩稳定器的作用。

2. 我们的分析与判断

(1) 主要观点

1) 球墨铸铁管业务稳步提升: 水利建设带动球墨铸铁管需求增长, 公司将充分享受市场容量的扩大, 同时成本压力的缓解、定价的调整都构成利好, 未来盈利可期;

2) 金特钢铁、国际煤焦化公司在2011年也将贡献盈利, 未来芜湖、本部的高毛利品种和资源板块将逐步释放业绩;

3) 我们认为公司将以本部、新疆、芜湖三大基地、形成三足鼎立格局, 以球墨铸铁管、普钢业务、资源板块、高端品种为四轮驱动, 未来业绩看好。

根据公司产能建设进度, 我们认为公司2011年的业绩增长主要来自新疆金特钢铁的产量扩张、传统铸管业务量利齐升、煤焦化公司的业绩释放; 而在2012年随着芜湖径向锻件的投产、铸管新疆一期100万吨产能投产、本部复合管投产和铸管资源旗下煤矿投产, 业绩增长的主要动力会逐步发生转移; 而2013年的业绩增长动能将主要来自铸管新疆300万吨项目达产、铸管资源旗下煤矿扩产和芜湖锻件、本部复合管的进一步释放业绩。

建议关注公司新建项目的投产进度和原有产能的盈利水平, 把握由此产生的重大业绩拐点。

■ 球墨铸铁管短期内受益于量利齐升, 未来稳健增长

城市供水系统的建设, 重中之重在于输水管道的建设, 而根据国际情况和技术特性, 最适合作为城市输水管道的是球墨铸铁管, 这一趋势

新兴铸管 (000778)

谨慎推荐 维持评级

分析师

王国平

☎: (8610) 6656 8758

✉: wangguoping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010339

联系人

胡皓

☎: (8621) 20252665

✉: huhao_yj@chinastock.com.cn

杨件

☎: (8621) 20252605

✉: yangjian_zb@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2011.07.11

A股收盘价(元)	10.67
A股一年内最高价(元)	12.39
A股一年内最低价(元)	6.23
上证指数	2803.66
市净率	1.92
总股本(万股)	191687
实际流通A股(万股)	135223
限售的流通A股(万股)	56464
流通A股市值(亿元)	204.53

已被建设部 2010 年发布的《2010 城镇供水行业发展规划和 2020 远景目标》所明确。

而公司在该领域处于绝对龙头地位，目前产能 180 万吨、远期产能可达 250 万吨，2010 年市场占有率 45%，根据我国城市化进程和需求比例推算，到 2025 年我国球墨铸铁管需求可达 2400 万吨。而此次中央水利工作会议的召开，将大大加快这一进程的推进，我们预计公司 2011-2013 年将在中央政策利好下保持订单饱满的趋势，充分享受市场容量的扩大。

同时，球墨铸铁管作为公司主要产品，其订单定价机制为闭口定价，即成本变化对其毛利率影响非常大，因此铁矿石、焦煤等原燃料价格变化可以作为该产品的毛利指示指标。考虑成本影响的滞后性，我们预计二、三季度公司成本压力将有所缓解，伴随定价调整后的毛利改善，公司将摆脱 2010 年低毛利的困境、进入正常利润区间，未来随着新兴铸管原燃料资源收购整合的不断推进和内部成本管理的改善，我们判断公司球墨铸管产品成本压力将逐步缓解。

我们根据公司和市场情况，做出如下核心假设：

- 1) 球墨铸铁管 2011-2013 年产量分别为 170、175、180 万吨；
- 2) 价格同比增速为 8%、5%、3%；
- 3) 毛利率分别为 18%、19%、20%；
- 4) 三项费用率为 6.8%、6.6%、6.5%；
- 5) 所得税率 2011-2013 年均为 25%。

根据上述假设，我们预测球墨铸铁管带来的盈利预测为 2011-2013 的 EPS：0.35、0.42、0.49 元。

表 1 新兴铸管球墨铸铁管 2011-2013 年盈利预测表

球墨铸铁管盈利预测	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
年产量（万吨）	136	152	170	175	180
价格（元/吨）	4561	4369	4719	4954	5103
收入（亿元）	62.08	66.42	80.21	86.70	91.86
毛利率	23.15%	13.44%	18.00%	19.00%	20.00%
毛利（亿元）	14.37	8.93	14.44	16.47	18.37
三项费用率	8.2%	7.0%	6.8%	6.6%	6.5%
税前净利	9.30	4.26	8.98	10.75	12.40
所得税率	22%	12%	25%	25%	25%
税后净利	7.25	3.75	6.74	8.06	9.30
对应 EPS	0.38	0.19	0.35	0.42	0.49

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

此外，公司计划在芜湖三山工业园新增 60 万吨新型铸管产能，用以替代芜湖新兴现有的 50 万吨铸管产能，金特钢铁也有 10 万吨的扩产计划，长期看铸管业务将稳健增长，业绩可期。

■ 公司未来三年内，将逐步形成三足鼎立、四轮驱动的发展格局

公司目前的主要生产基地在河北本部，除球墨铸铁管外，主要产品包括螺纹钢、线材等建材品种，产能约 240 万吨。与三洲特管重组设立的三洲精密管和新兴特管将集中生产高端特种钢管，其中三洲精密管的定位就是核电、能源装备、航空航天、锅炉电站等高端钢管的生产，新兴特管则主要负责生产三洲精密管所需的大口径冷轧冷拔管坯以及热挤压管坯。

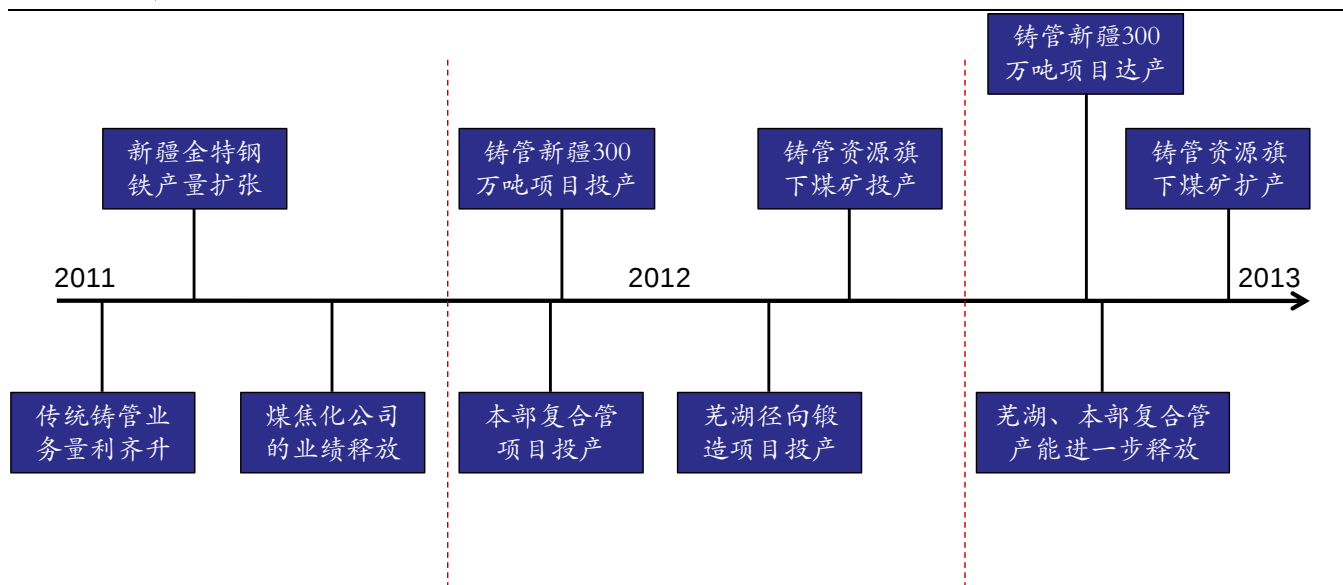
在芜湖建立的生产基地，除了部分普钢品种之外，主要方向在于 3.6 万吨径向锻造项目和 8 万吨精密锻造项目和 60 万吨新型铸管。径向锻造项目 2010 年底投产，2011 年计划可释放 2-3 万吨产量；精密锻造项目预计 2013 年投产。安徽作为承接产业转移的主要省份，汽车工业颇具规模，芜湖基地生产的精密锻件主要供汽车、机械使用，产品毛利率高、盈利能力强。

新疆基地拥有权益产能约 72 万吨，未来随着金特钢铁的产能扩张到 150 万吨、铸管新疆的 300 万吨新建项目逐步达产，新疆基地将拥有产能 450 万吨。金特钢铁 2011 年产能将扩张至 150 万吨，预计产量可达 120 万吨，铸管新疆项目将在 2012 年投产、2013 年达产。

而在资源方面，公司以金特钢铁和铸管资源为南疆、北疆的整合平台，通过铸管资源持有国际煤焦化公司 40% 股权、后峡煤矿 51% 股权（储量 8 亿吨）、阜康煤矿 51% 股权（储量 1 亿吨），除了国际煤焦化公司今年就可以贡献盈利外，后峡、阜康预计到 2012 年部分投产、2013 年形成 180 万吨产能、2015 年全面达产后产能可达 490 万吨。在国外资源收购方面，公司间接持股加拿大 AEI，预计资源储量 5 亿吨、将形成 300 万吨精粉产能。

因此，根据公司产能建设进度，我们认为公司 2011 年的业绩增长主要来自新疆金特钢铁的产量扩张、传统铸管业务量利齐升、煤焦化公司的业绩释放；而在 2012 年随着芜湖径向锻件、铸管新疆一期 100 万吨产能、本部复合管投产和铸管资源旗下煤矿投产，业绩增长的主要动力会逐步发生转移；而 2013 年的业绩增长动能将主要来自铸管新疆 300 万吨项目达产、铸管资源旗下煤矿扩产和芜湖锻件、本部复合管的进一步释放业绩。

图 1 新兴铸管 2011-2013 业绩增长主要驱动因素时间轴



资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

因此，我们看好公司以河北本部、芜湖、新疆为三足鼎立，普钢、铸管、高端锻件和资源板块为四轮驱动的业务发展格局，未来随着产能投放和原燃料自给率提升、新疆区域建设拉动建筑钢材需求、高端锻件和复合管产品逐步打开市场、资源品释放业绩等因素进入利好通道，公司的业绩将进入快速上升区间，投资机会即得到显现，建议关注公司新建项目的投产进度和原有产能的盈利水平，把握由此产生的重大业绩拐点。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王国平 钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

覆盖股票范围：

A 股：攀钢钒钛（000629）、韶钢松山（000717）、太钢不锈（000825）、鞍钢股份（000898）、华菱钢铁（000932）、三钢闽光（002110）、武钢股份（600005）、宝钢股份（600010）、济南钢铁（600022）、杭钢股份（600126）、凌钢股份（600231）、酒钢宏兴（600307）、八一钢铁（600581）、马钢股份（600808）、柳钢股份（601003）。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849
上海地区联系：010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908