

钢铁

署名人: 初学良
S0960210070009
0755-82026820
chuxueliang@cjis.cn
参与人: 韩小静
0755-82026710
hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价: 18.00元

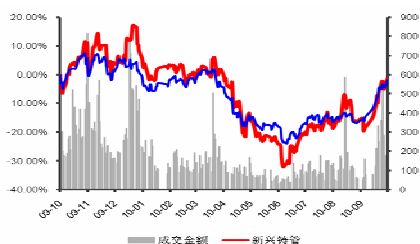
当前股价: 10.15

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2942
总股本(百万)	1917
流通股本(百万)	1352
流通市值(亿)	137
EPS(11E)	0.90
每股净资产(元)	6.28
净资产收益率%	14.30

(%)	1M	3M	6M
新兴铸管	9.85	-9.21	26.54
上证综指	5.52	-8.02	3.30



相关报告

新兴铸管: 09年钢铁行业中为数不多的业绩增长确定的公司之一 03/24/2009
新兴铸管: 进军新疆领域, 未来前景无限 01/20/2010
新兴铸管-公司做大做强决心显现, 大幅上调目标价至18元 11/18/2010
新兴铸管-公司未来成长空间巨大 06/27/2011

新兴铸管

000778

强烈推荐

价值被严重低估的成长性钢企

投资要点:

- 公司股价近期跌幅较为明显, 目前时点股价严重背离公司实际价值。公司主营业务已经由单纯的球墨铸铁管转变为“球管+长材+优特钢+高端管材+资源”5大业务为一身的综合性钢企, 业绩弹性和成长性已经逐年显现出来。
- 市场对于公司所处钢铁板块未来前景不看好易对其中成长性公司造成错杀。我们认为, 公司未来2-3年成长确定性强。新疆和芜湖作为新的增长点, 2012年起将进入收获期。
- 从钢铁板块中过去3年盈利指标统计来看, 连续三年ROE水平呈现上升且高于10%的公司仅有两家: 大冶特钢和新兴铸管。公司高效的管理水平和资本运作能力将带来业绩的持续提升, 我们相信公司有能力做大做强。同时, 公司总市值仅有195亿, 相对一个产能达到600万吨以上、营业收入2011年有望超过500亿的钢企来说, 股价严重低估。
- 我们认为即使不给公司成长高估值, 只赚公司未来业绩成长带来股价上涨的收益就非常可观, 保守估计30%以上。何况, 公司新疆的资源储备将陆续放量和芜湖优特钢产品的逐步投产都将可能带来业绩增长的超预期。
- 未来股价催化剂: 业绩释放。我们认为公司2012年上半年单季业绩释放达到3毛钱, 股价上升将是必然。
- 维持对公司强烈推荐的投资评级, 6-12月目标价仍为18元, 对应2012年15倍PE。公司2011年至2013年基本每股收益我们预测分别为0.90、1.21、1.38元, 目前股价对应2011年PE仅有11.28倍, 具备较高的安全性和成长性, 我们建议积极介入。
- 风险提示: 下半年需求萎缩超预期和经济总体出现大的变化。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	37413	51695	54080	58535
同比(%)	30%	38%	5%	8%
归属母公司净利润(百万元)	1351	1724	2325	2652
同比(%)	52%	28%	35%	14%
毛利率(%)	8.7%	8.3%	9.7%	10.0%
ROE(%)	12.9%	14.3%	16.8%	17.0%
每股收益(元)	0.70	0.90	1.21	1.38
P/E	14.40	11.28	8.37	7.34
P/B	1.85	1.62	1.41	1.25
EV/EBITDA	9	7	6	5

资料来源: 中投证券研究所

公司未来业绩增长点一览

公司是钢铁行业中成长性最好的钢铁企业，同时有业绩有资源有弹性。公司“十二五”初步规划宏伟，公司将迈入有一个快速发展期。公司三大战略区域布局已定：河北本部（长材+铸管+高端合金管材）、新疆（煤炭+钢铁+铁矿）、安徽芜湖（铸管+铸锻件+优特钢）。公司已初步制定“十二五”发展战略，到 2015 年公司要确保实现营业收入 1000 亿元，利润总额达 50 亿元，其中邯郸工业区 350 亿元，芜湖工业区 350 亿元、黄石工业区 100 亿元、新疆工业区 257 亿元。到 2015 年管道产品预计销售 450 万吨，钢铁产品 1300 万吨、铸锻件 30 万吨、钢格板 8 万吨。

公司未来业绩增长点分析：

一、新疆金特钢铁扩产，2010 年产量 85 万吨，2011 年目标 110 万吨，2012 年 130 万吨，2013 年达产；2010 年金特净利润 2.33 亿元，2011 年有望超过 4 亿元。

二、球墨铸铁管稳步增长，每年保持 5-10% 的增速，产能已达到 175 万吨。公司总经理认为未来可能会有并购活动扩大产能，需用时间检验。

三、芜湖新兴 2010 年铸管产量 41 万吨、钢铁 114 万吨，净利润 5.76 亿元。2011 年芜湖将稳步增长，2012 年随着搬迁工程的完成钢铁产量有望进一步增长。同时，公司大型铸锻件也将逐步放量，增厚业绩。总体十二五规划芜湖新兴达到 350 亿营业收入，2010 年仅有 127 亿。

四、焦煤：公司焦煤资产主要分 3 块：煤焦化公司、后峡和阜康，控制储量可达 4 亿吨以上。2012 年逐步放量，业绩可期。

五、新疆有限和静县 300 万吨钢铁项目：年底 120 万吨铁水投产，2013 达产。2012 年乐观预测可贡献 3 亿以上净利润。

六、铁矿：2012-2013 年主要建设期，2013 年可贡献业绩；同时公司与高新程就共同投资在乌鲁木齐组建矿业公司达成意向，公司控股 72%，未来旨在开发新疆铁矿。

公司未来股价催化剂分析：

我们认为公司最大的催化剂就是业绩。如果 2012 年业绩能够达我们预期，平均单季度达到 3 毛钱业绩水平，股价快速上升将是大趋势。同时，我们认为公司有释放业绩的动力：公司和静县 300 万吨钢铁项目投资近百亿，今年公司发行 40 亿的企业债 2012 年将面临较大的资金缺口。所以从资金的角度看，公司 2012 年有融资的需要和可能性。

新疆未来供需情况分析

我们对新疆供需作了预测，根据表格我们可以看出十二五期间，新疆当地钢材需求量旺盛并持续高速增长，需求 4-5 年内无忧。同时由于当地较低的原材料价格赋予当地钢企远超过内陆地区的盈利水平，我们看好新疆当地钢企的盈利前景。

表 1: 新疆未来钢铁供需匹配 (万吨)

项目	产能设计	2010	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E
八钢本部	1000	750	800	800	900	950	1000
八钢伊犁	200					100	200
八钢拜城	300			100	150	200	300
新兴铸管-金特	150	85	110	130	150	180	200
新兴铸管-新疆有限	300		100	150	200	250	300
新余钢铁-克州	300				100	200	300
首钢伊犁	400			50	100	200	300
山钢喀什	360					100	360
合计产能	3010	835	1010	1230	1600	2180	2960
产能利用率假设		85%	85%	90%	90%	90%	90%
实际产量		709.75	858.5	1107	1440	1962	2664
新疆本地表观需求		792	1,010	1,287	1,642	2,093	2,669
供需差		82.25	152	180	202	131	5

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	16124	19843	23202	26842
现金	3546	4782	6668	8756
应收账款	1119	1758	1839	2014
其它应收款	230	180	167	180
预付账款	2148	1660	1905	2107
存货	3958	4743	5863	6586
其他	5123	6720	6760	7200
非流动资产	10583	9233	9731	10069
长期投资	380	130	120	150
固定资产	7034	6945	7805	8291
无形资产	1437	1434	1431	1428
其他	1732	724	375	201
资产总计	26707	29076	32933	36911
流动负债	12626	13438	15182	17075
短期借款	3571	1500	1500	1500
应付账款	2836	4126	4642	5268
其他	6219	7812	9041	10307
非流动负债	2016	1815	1810	1820
长期借款	1710	1710	1710	1710
其他	306	105	100	110
负债合计	14642	15253	16992	18895
少数股东权益	1565	1790	2100	2454
股本	1917	1917	1917	1917
资本公积	4777	4777	4777	4777
留存收益	3755	5287	7095	8817
归属母公司股东权益	10500	12032	13840	15562
负债和股东权益	26707	29076	32933	36911

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	229	2890	3974	4527
净利润	1545	1950	2635	3006
折旧摊销	713	848	992	1192
财务费用	205	138	41	-9
投资损失	-50	-8	-10	-12
营运资金变动	-2274	99	306	345
其它	91	-136	10	5
投资活动现金流	-2896	408	-1481	-1519
资本支出	1972	0	1500	1500
长期投资	-728	-362	-10	30
其他	-1652	46	10	12
筹资活动现金流	1843	-2062	-608	-921
短期借款	1415	-2071	0	0
长期借款	1670	0	0	0
普通股增加	442	0	0	0
资本公积增加	53	0	0	0
其他	-1738	9	-608	-921
现金净增加额	-824	1236	1886	2088

利润表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	37413	51695	54080	58535
营业成本	34145	47426	48859	52685
营业税金及附加	70	129	135	164
营业费用	908	1241	1379	1551
管理费用	495	672	784	878
财务费用	205	138	41	-9
资产减值损失	53	30	30	30
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	50	8	10	12
营业利润	1605	2067	2862	3248
营业外收入	164	200	250	300
营业外支出	7	13	12	12
利润总额	1763	2254	3100	3536
所得税	219	304	465	530
净利润	1545	1950	2635	3006
少数股东损益	194	225	310	354
归属母公司净利润	1351	1724	2325	2652
EBITDA	2523	3053	3895	4431
EPS (元)	0.70	0.90	1.21	1.38

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	30.3%	38.2%	4.6%	8.2%
营业利润	16.5%	28.8%	38.5%	13.5%
归属于母公司净利润	51.8%	27.7%	34.8%	14.1%
获利能力				
毛利率	8.7%	8.3%	9.7%	10.0%
净利率	3.6%	3.3%	4.3%	4.5%
ROE	12.9%	14.3%	16.8%	17.0%
ROIC	11.9%	15.3%	19.5%	21.8%
偿债能力				
资产负债率	54.8%	52.5%	51.6%	51.2%
净负债比率	36.07%	21.05%	18.89%	16.99%
流动比率	1.28	1.48	1.53	1.57
速动比率	0.96	1.12	1.14	1.19
营运能力				
总资产周转率	1.67	1.85	1.74	1.68
应收账款周转率	28	30	26	26
应付账款周转率	14.62	13.62	11.15	10.63
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.90	1.21	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	1.51	2.07	2.36
每股净资产(最新摊薄)	5.48	6.28	7.22	8.12
估值比率				
P/E	14.40	11.28	8.37	7.34
P/B	1.85	1.62	1.41	1.25
EV/EBITDA	9	7	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份

酒钢宏兴、韶钢松山、重庆钢铁、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、西宁特钢

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编: 100031
传真: (010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434