

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

检修致产量下降，钢价小幅下跌导致 3 季度环比下滑

事件描述

新兴铸管今日发布 2011 年 1-9 月业绩快报，报告期内，公司实现营业收入 394.14 亿元，同比增长 30.86%；实现归属母公司所有者净利润 11.58 亿元，同比增长 11.75%；对应 EPS 为 0.60 元。预计 3 季度公司实现营业收入 124.23 亿元，同比增长 16.49%；实现归属母公司所有者净利润 3.50 亿元，同比增长 5.03%；对应 EPS 为 0.18 元，2 季度 EPS 为 0.22 元。

事件评论

第一，3 季度环比 2 季度有所下滑，检修所致的钢材产量下降是主要原因

公司业绩快报显示，3 季度收入利润均环比出现下滑，与公司产量和钢价在 3 季度的表现有关。同时，3 季度归属于上市公司股东净利润环比下降幅度大于营业利润的降幅，应该与部分控股子公司 3 季度业绩环比下滑较快有一定关系。

表 1：公司 3 季度实现 EPS 为 0.18 元，同比增长 5.03%，环比下降 16.14%

新兴铸管三季度业绩预告	2011.1-9	2010.1-9	同比	2010Q3	2011Q2	2011Q3	Q3 同比	Q3 环比
营业收入	394.14	301.20	30.86%	106.65	135.87	124.23	16.49%	-8.57%
营业利润	17.36	11.89	45.99%	4.22	6.32	5.69	34.91%	-9.88%
利润总额	17.66	13.28	32.96%	4.65	6.39	5.73	23.21%	-10.41%
归属上市公司股东的净利润	11.58	10.37	11.75%	3.33	4.17	3.50	5.03%	-16.14%
最新股本	19.17	19.17		19.17	19.17	19.17		
EPS	0.60	0.54	11.75%	0.17	0.22	0.18	5.03%	-16.14%

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

表 2：公司主要子公司情况一览

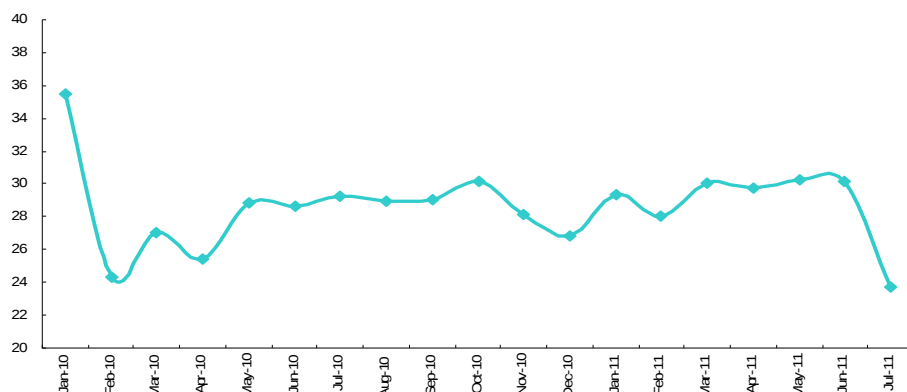
控股及参股子公司情况	经营范围	持股比例	是否合并报表
新疆金特钢铁股份有限公司	钢、铁、水泥、玻璃的制造与销售； 铁矿石开采、销售	48%	是
新兴铸管（新疆）资源发展有限公司	工业、矿业、商业投资，进出口贸易	40%	是
芜湖新兴铸管有限责任公司	离心球墨铸铁管、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品	100%	是
四川省川建管道有限公司	球墨铸铁管、铸件制品和配件	55%	是

四川三洲精密钢管有限公司	生产、销售金属制品	60%	是
河北新兴铸管有限公司	可延性铸铁管产品及生产设备	100%	是
桃江新兴管件有限公司	球铁管管件及其他铸造制品	100%	是
邯郸新兴发电有限责任公司	煤气发电、蒸汽产品	51%	是
新兴铸管国际发展有限公司	球墨铸铁管及配件、建筑材料的批发	100%	是
新兴铸管新疆有限公司	矿产品加工、销售；焦炭、离心球墨铸铁管、新型复合管材销售	82%	是
新兴华鑫（香港）有限公司	矿石贸易、投资等	70%	是

资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

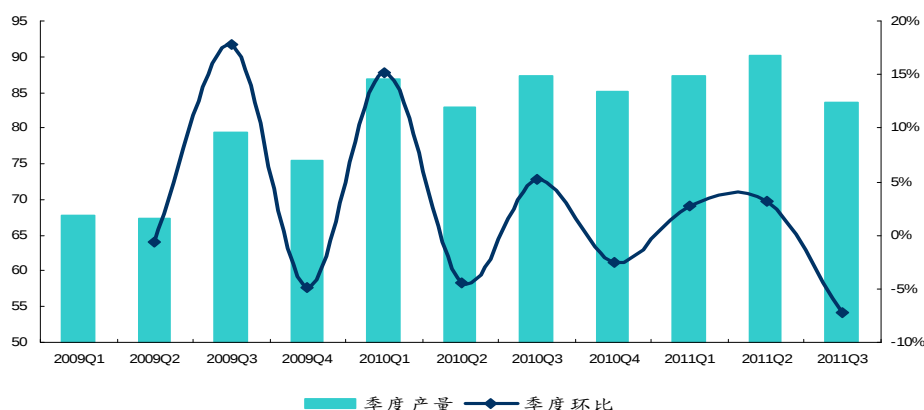
从产量来看，三季度公司在螺纹钢生产线进行检修，其中一轧检修时间为7月8日至7月26日，二轧检修时间为7月11日至7月16日，估计影响螺纹钢产量6.5万吨，因此公司7月钢材产量环比大幅下降。即便假设8、9月产量恢复至原来的均值水平，公司3季度产量环比2季度仍有约7%左右幅度的降幅。

图 1：因设备检修，公司 7 月产量有所下降



资料来源：钢之家，中联钢，中钢协，长江证券研究部

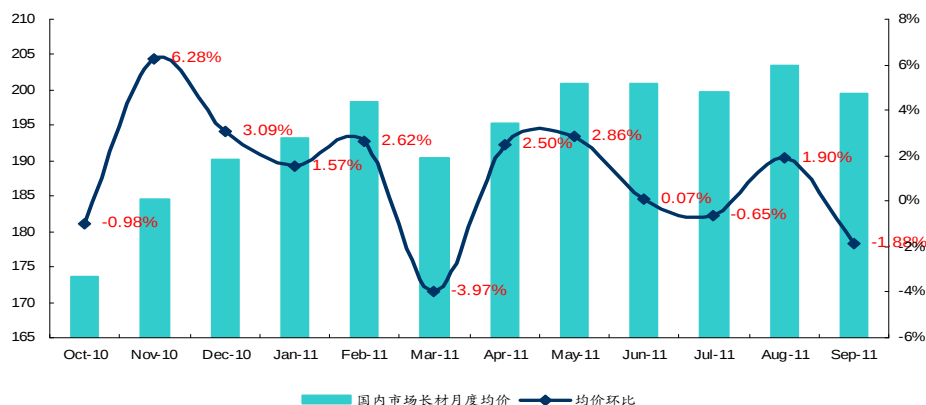
图 2：3 季度钢材产量预计环比 2 季度下降约 7% 左右



资料来源：钢之家，中联钢，中钢协，长江证券研究部

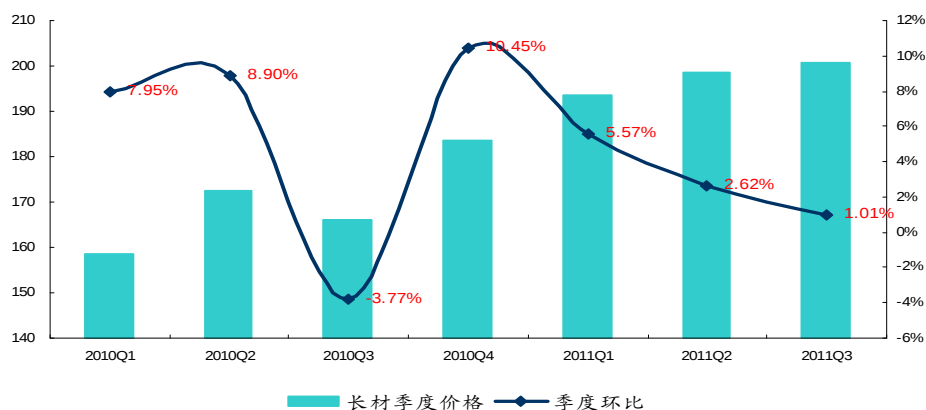
从钢材价格方面来看，7、8月国内市场长材价格高位运行，9月有所回落，均价环比2季度基本持平。

图 3: 国内市场长材价格 7、8 月高位运行, 9 月开始回落



资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

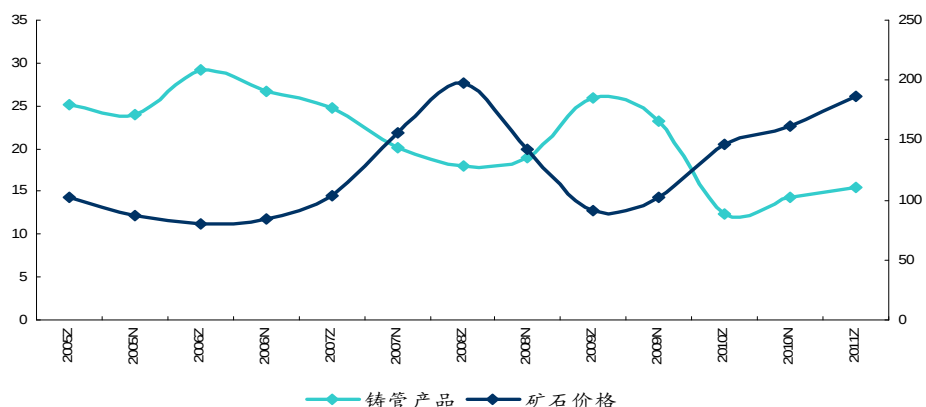
图 4: 3 季度国内市场价格均价环比基本持平



资料来源: 钢之家, 长江证券研究部

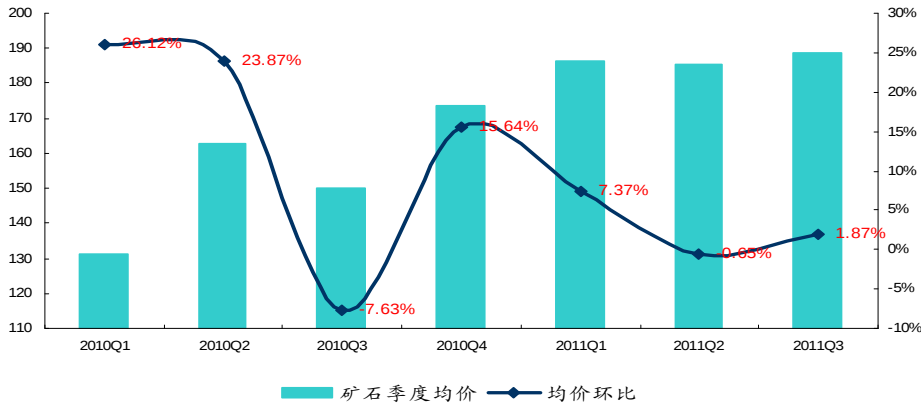
铸管产品相对来说较为稳定, 因此估计公司收入下滑更多还是来自于钢材业务收入下滑所致。而公司净利润下降 16%, 在钢材产量出现下降的情况下, 矿石成本依然高位是制约盈利的主要原因。这不仅影响了钢材产品的毛利率, 也使得闭口合同经营方式的铸管产品难以获利。

图 5: 铸管产品盈利能力与矿石价格明显负相关



资料来源: 公司资料, 长江证券研究部

图 6：3 季度国内矿石均价略有上涨



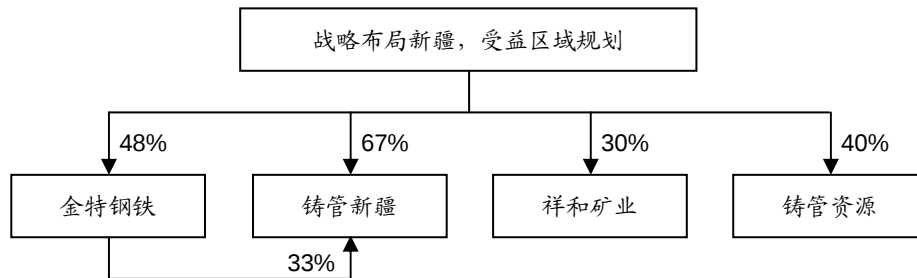
资料来源：Mysteel，长江证券研究部

第二，积极布局新疆战略，努力进行产业链的延伸，深加工项目后期有望成为重要增量

公司“十二五”期间最重要的两大战略目标，一是战略布局新疆，一是积极进行产业链的上下游延伸。

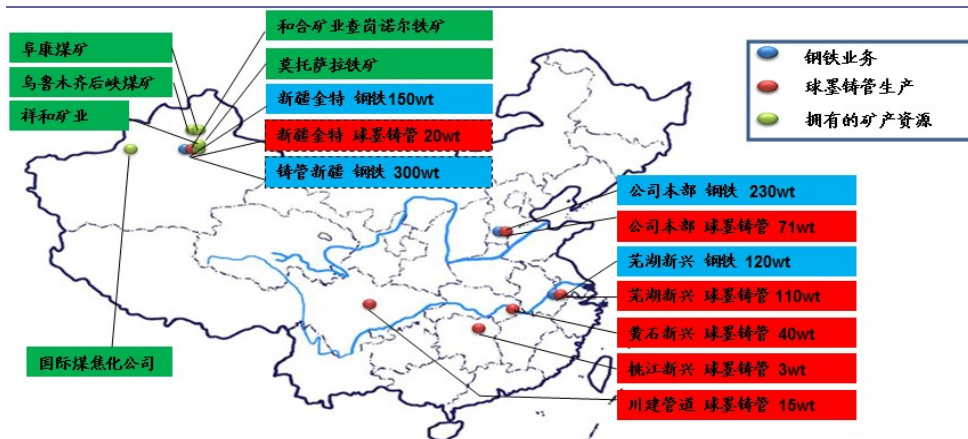
✓ 公司目前在新疆的布局主要有以下几个部分：

图 7：公司积极战略布局新疆，目前新疆地区的钢铁及资源业务布局如下



资料来源：公司资料，长江证券研究部

图 8：公司积极布局新疆是“十二五”期间重要战略目标之一



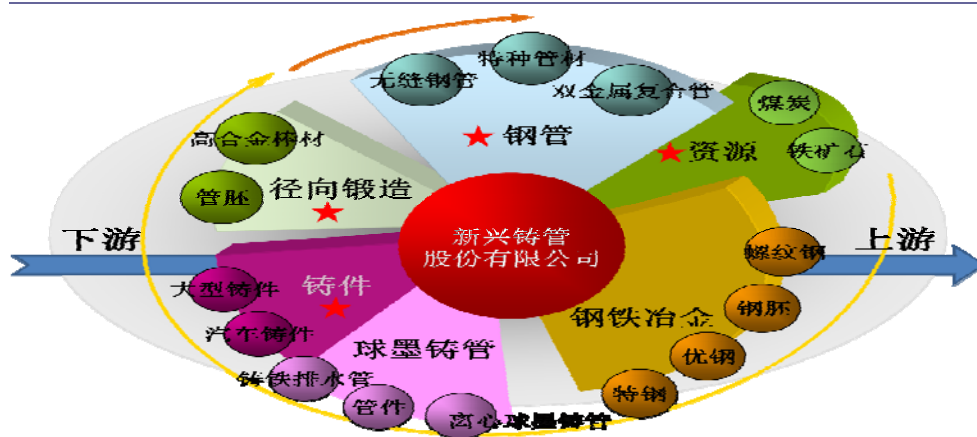
资料来源：公司资料，长江证券研究部

✓ 积极布局深加工，项目进展稳步按计划进行，有望成为长期重要业绩增量；

而努力向上游资源扩张的同时，公司还在积极的布局深加工项目，未来深加工项目的逐步释放将成为继资源之外的第二大业绩增量。

- 5万吨金属复合管项目：主体设备已经到货，目前正在安装调试阶段，预计年内设备可调试完毕，将于2012年投产；
- 3.6万吨径向锻造项目：2010年底投产，2011年计划可释放2-3万吨产量；
- 8万吨精密锻造项目：项目进展按照之前计划进度稳步推进，预计可于2013年投产；
- 三山工业园年产15万吨大型铸锻件项目：单件铸锻件最大重量可超过200吨，目前仍在按计划推进；
- 重组三洲精密管，设立新兴特管：公司与三洲特管通过资产重组进行全面合作，共同发展高等级特种钢管与精密钢管，包括双金属复合钢管、各类不锈钢管、高合金管及U型管等。该项目产品结构较为高端，部分产品可用于核电项目。

图9：公司产品结构逐步趋于多元化，产业链上下游延伸



资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，维持“推荐”评级

我们暂时继续维持年初的盈利预测，预计公司2011、2012年EPS分别为0.80元和0.94元，维持“推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	37621	45893	51825	58542	货币资金	3546	4589	5183	5854
营业成本	34336	41480	46764	52572	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	3285	4414	5062	5971	应收账款	1349	1658	1873	2116
% 营业收入	8.7%	9.6%	9.8%	10.2%	存货	3958	4763	5370	6037
营业税金及附加	70	86	97	109	预付账款	2148	2608	2940	3305
% 营业收入	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	其他流动资产	5	7	8	9
销售费用	908	1101	1244	1405	流动资产合计	16124	19867	22421	25282
% 营业收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%	可供出售金融资产	112	112	112	112
管理费用	495	597	674	761	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	长期股权投资	380	380	380	380
财务费用	205	245	231	188	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	固定资产合计	8494	8599	8682	8669
资产减值损失	53	0	0	0	无形资产	1437	1365	1297	1232
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	33	33	33	33
投资收益	50	0	0	0	递延所得税资产	101	0	0	0
营业利润	1605	2385	2816	3507	其他非流动资产	26	26	26	26
% 营业收入	4.3%	5.2%	5.4%	6.0%	资产总计	26707	30382	32951	35734
营业外收支	158	0	0	0	短期贷款	3571	3781	3083	1992
利润总额	1763	2385	2816	3507	应付款项	5052	6116	6895	7751
% 营业收入	4.7%	5.2%	5.4%	6.0%	预收账款	2366	2891	3265	3688
所得税费用	219	596	704	877	应付职工薪酬	295	373	420	472
净利润	1545	1789	2112	2630	应交税费	-87	27	32	39
归属于母公司所有者					其他流动负债	1429	1724	1943	2185
的净利润	1350.7	1526.4	1802.4	2244.4	流动负债合计	12626	14911	15638	16128
少数股东损益	194	262	310	386	长期借款	1710	1710	1710	1710
EPS (元/股)	0.70	0.80	0.94	1.17	应付债券	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					递延所得税负债	169	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	136	136	136	136
经营活动现金流净额	229	2166	2710	3173	负债合计	14642	16758	17485	17974
取得投资收益	34	0	0	0	归属于母公司	10500	11797	13329	15237
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	-538	0	0	0	少数股东权益	1565	1827	2137	2523
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	12065	13625	15467	17760
固定资产投资	-1971	-859	-918	-885	负债及股东权益	26707	30382	32951	35734
其他	-387	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-2896	-859	-918	-885		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.705	0.796	0.940	1.171
股权融资	91	0	0	0	BVPS	5.48	6.15	6.95	7.95
银行贷款增加 (减少)	2266	210	-698	-1091	PE	11.55	10.22	8.66	6.95
筹资成本	514	-474	-501	-525	PEG	0.63	0.55	0.47	0.38
其他	-1028	0	0	0	PB	1.49	1.32	1.17	1.02
筹资活动现金流净额	1843	-264	-1199	-1616	EV/EBITDA	6.88	4.78	3.85	2.89
现金净流量	-824	1043	593	672	ROE	12.9%	12.9%	13.5%	14.7%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。