

新兴铸管 (000778.SZ)

与多方签署战略合作框架协议，乘 PPP 春风加速战略转型

- 公告简介：新兴铸管分别与格兰特公司和泛华集团签署战略合作框架协议，发挥双方优势建立战略合作伙伴关系

2017年2月17日和3月14日，新兴铸管分别发布公告披露，公司将与北京格兰特膜分离设备有限公司（简称“格兰特公司”）和泛华建设集团有限公司（简称“泛华集团”）签署《战略合作框架协议》。公司与格兰特公司双方将共同开发水务环保类项目，具体形式包括但不限于 PPP、BOT、TOT、EPC 等。公司利用自身的市场网络、融资、建造、项目运营等相关优势，为项目合作提供支撑，格兰特公司为合作项目提供高性价比的产品与技术服务。公司与泛华集团将在城市综合开发等领域合作，共同开拓 PPP 市场。双方将抓住我国大力推广 PPP 模式的历史性机遇，在全国范围内的城市综合开发、产业新城和新型城镇化建设开发运营等领域各自发挥投融资、规划设计、工程总承包、技术研发、生产制造等方面的优势，在开发建设和资本运营不同层面加强合作，建立战略合作伙伴关系。

- 事件点评：新兴铸管有望借助格兰特公司的技术优势和泛华集团的丰富经验，开拓 PPP 市场加速转型水务综合服务商

格兰特公司从事环保工程，主要以水处理膜产品、膜法水处理技术和生物膜技术为核心，为水净化、污水处理及水再生提供系统解决方案；具有先进的技术，目前拥有授权专利 66 项，受理专利申请 15 项；经验丰富，拥有十年以上的大中型水处理工程设计和施工经验，服务过的全球客户超过 500 个。公司将与格兰特公司在水务环保领域展开合作，并不断扩大合作范围和合作领域。

泛华集团成系原国家建设部直属企业，有城市发展、城市建设、城市投资运营和海外发展四大主营业务板块。经验丰富，在国内外拥有大量城市系统投资建设建设的成功实践案例，以 PPP 模式进行的就有盘锦辽东湾新区地下综合管廊等 8 个项目；具有市场资源优势，已在全国建立百余家分支机构，业务发展辐射全国。

公司有望开拓 PPP 市场，加速转型水务综合服务商，获得资本、产品双收益。(1) 加快从制造商向水务综合服务商的转型。公司与格兰特公司、泛华集团分别签署战略合作协议后，在格兰特公司先进水利环保技术和泛华集团的前期规划优势、丰富的市场资源支持下，有望在城市综合建设的水务环保领域深入探索，实现以水管网类为主导的基础设施运营的战略目标。(2) 产品、资本双重收益。公司作为国内第一大铸管寡头，拥有 212 万吨铸管产能。若 PPP 项目稳步推进，一方面铸管产品将加快渗透，扩大市场规模，另一方面公司将从 PPP 项目中获得稳定的投资回报，获得产品、资本的双重收益。

- 投资建议：与多方签署战略合作框架协议，乘 PPP 春风加速转型综合服务商，维持公司“买入”评级

新兴铸管作为国内铸管龙头，通过定增新建 30 万吨铸管、升级自动化生产线，未来铸管主业仍将保持稳定增长。通过多方合作，分别与格兰特公司和泛华集团签署战略合作框架协议，进军钢铁电商重构供应链，涉足 PPP 项目、加速转型水务综合服务商，强化铸管核心业务，实现多元化发展。国企改革大背景下，剥离亏损资产，优化资产结构、调整产业布局，公司盈利能力有望进一步提升，我们看好其中长期成长性。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.17 元、0.20 元、0.25 元，对应于 2017 年 3 月 15 日收盘价，PE 分别为 33.15X、27.62X、22.04X，给予“买入”评级。

- 风险提示。

宏观经济大幅下滑，行业竞争加剧；具体项目无法达成协议，战略转型不及预期。

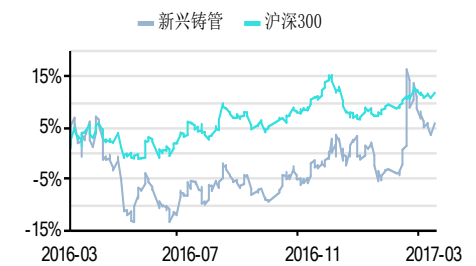
盈利预测：

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	60,793.27	50,030.64	54,180.00	56,514.00	59,040.50
增长率(%)	-3.52%	-17.70%	8.29%	4.31%	4.47%
EBITDA(百万元)	1,945.74	1,557.00	2,395.41	2,630.79	2,940.50
净利润(百万元)	835.20	599.62	610.04	732.12	917.32
增长率(%)	-19.01%	-28.21%	1.74%	20.01%	25.30%
EPS(元/股)	0.229	0.165	0.167	0.201	0.252
市盈率(P/E)	26.96	39.43	33.15	27.62	22.04
市净率(P/B)	1.36	1.39	1.15	1.10	1.05
EV/EBITDA	17.86	23.71	13.83	12.61	11.25

数据来源：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	5.55 元
前次评级	买入
报告日期	2017-03-15

相对市场表现



分析师：李莎 S0260513080002



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究：

新兴铸管 (000778.SZ) 深度报告：剥离亏损资产，强化核心业务，拓展多元经营，提升整体盈利能力，给予“买入”评级

联系人：陈潇 020-8757-1273
gzchenxiao@gf.com.cn

	单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	26155	23092	25820	27190	28154
货币资金	6945	5162	7324	7539	7856
应收及预付	12649	10565	11043	11682	12137
存货	6243	6479	6851	7226	7487
其他流动资产	319	885	602	744	673
非流动资产	27120	27780	28441	28709	29115
长期股权投资	4898	5421	5421	5421	5421
固定资产	16955	16662	16345	16024	15645
在建工程	3571	4260	4916	5595	6266
无形资产	695	751	802	848	894
其他长期资产	1001	686	957	822	889
资产总计	53275	50871	54261	55899	57269
流动负债	27829	22692	23463	24311	25116
短期借款	10608	9645	8317	8814	8926
应付及预收	15113	11894	13516	14105	14679
其他流动负债	2108	1153	1631	1392	1511
非流动负债	7743	9871	12039	12280	12160
长期借款	2153	2308	2458	2458	2458
应付债券	4524	5534	8034	8034	8034
其他非流动负债	1065	2029	1547	1788	1668
负债合计	35572	32562	35502	36591	37276
股本	3643	3643	3643	3643	3643
资本公积	7269	7268	7268	7268	7268
留存收益	5553	6006	6616	7349	8266
归属母公司股东权益	16613	16982	17592	18324	19242
少数股东权益	1091	1327	1166	984	751
负债和股东权益	53275	50871	54261	55899	57269

	单位: 百万元				
至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	60793	50031	54180	56514	59041
营业成本	58166	47736	51100	53105	55295
营业税金及附加	70	74	74	79	82
销售费用	1272	1093	1167	1223	1276
管理费用	681	724	725	776	804
财务费用	925	970	844	877	886
资产减值损失	178	178	-40	40	24
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	61	823	569	654	626
营业利润	-439	80	879	1068	1298
营业外收入	1500	1049	142	153	149
营业外支出	50	327	235	265	255
利润总额	1011	802	787	955	1192
所得税	454	335	337	406	508
净利润	557	467	450	550	685
少数股东损益	-278	-133	-160	-182	-233
归属母公司净利润	835	600	610	732	917
EBITDA	1946	1557	2395	2631	2941
EPS (元)	0.23	0.16	0.17	0.20	0.25

	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	2005	2093	3292	1598	2325
净利润	557	467	450	550	685
折旧摊销	1342	1152	1281	1300	1357
营运资金变动	82	69	1259	-610	-95
其它	25	405	302	358	378
投资活动现金流	-3383	-1164	-1464	-1027	-1243
资本支出	-1702	-1184	-2034	-1681	-1869
投资变动	-1539	66	569	654	626
其他	-143	-46	0	0	0
筹资活动现金流	-576	-908	335	-355	-765
银行借款	13406	10986	-1179	497	112
债券融资	-13044	-12269	2485	7	-4
股权融资	24	418	0	0	0
其他	-963	-42	-972	-860	-873
现金净增加额	-1954	21	2162	215	317
期初现金余额	7323	6945	5162	7324	7539
期末现金余额	5368	6966	7324	7539	7856

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-3.5	-17.7	8.3	4.3	4.5
营业利润增长	-132.1	118.3	994.8	21.4	21.6
归属母公司净利润增长	-19.0	-28.2	1.7	20.0	25.3
获利能力(%)					
毛利率	4.3	4.6	5.7	6.0	6.3
净利率	0.9	0.9	0.8	1.0	1.2
ROE	5.0	3.5	3.5	4.0	4.8
ROIC	1.3	0.9	2.4	2.9	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	66.8	64.0	65.4	65.5	65.1
净负债比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
流动比率	0.94	1.02	1.10	1.12	1.12
速动比率	0.63	0.65	0.72	0.74	0.74
营运能力					
总资产周转率	1.16	0.96	1.03	1.03	1.04
应收账款周转率	34.93	26.84	29.08	28.30	28.55
存货周转率	8.19	7.14	7.46	7.35	7.39
每股指标(元)					
每股收益	0.23	0.16	0.17	0.20	0.25
每股经营现金流	0.55	0.57	0.90	0.44	0.64
每股净资产	4.56	4.66	4.83	5.03	5.28
估值比率					
P/E	27.0	39.4	33.1	27.6	22.0
P/B	1.4	1.4	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	17.9	23.7	13.8	12.6	11.3

广发钢铁行业研究小组

- 李莎：首席分析师，清华大学材料科学与工程专业硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2014年新财富钢铁行业第二名（团队），2013年新财富钢铁行业第三名（团队），2012年新财富钢铁行业第三名（团队），2011年新财富最佳分析师钢铁行业第四名（团队）。
- 陈潇：研究助理，中山大学数量经济学专业硕士，2016年进入广发证券发展研究中心，电话 020-87571273。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：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：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

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。

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，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。