

新兴铸管 (000778.SZ)

非经常性收支降幅明显致 16 年业绩同比下滑，降本提质夯实主业盈利

● 非经常性收支降幅明显致 16 年业绩同比下滑，提产能质量、降三费占比显著提升主业盈利

2016 年新兴铸管实现营业收入 521.60 亿元，同比增长 4.26%；归属于上市公司股东的净利润 4.40 亿元，与上年同比减少 26.58%。

分析发现，公司净利润的减少主要来自于非经常性收益的减少。2016 年公司其他经营收益为 0.68 亿元，营业外收入和支出分别为 7.83 亿元和 1.20 亿元；而 2015 年同期，公司其他经营收益为 8.23 亿元，营业外收入和支出分别为 10.49 亿元和 3.27 亿元；2016 年非经常性项目带来的收益同比减少 7.55 亿元。

公司主营业务保持盈利态势，毛利同比增长 25.20%。2016 年营业收入 521.60 亿元、营业成本为 492.86 亿元；2015 年营业收入为 500.31 亿元、营业成本为 477.36 亿元。2015 年毛利为 22.95 亿元，2016 年毛利为 28.73 亿元，同比增加 25.20%。

二、铸管：城镇化助铸管产量 5%-10%年增长，扩产能、提效率，行业寡头强者恒强

未来十年内，我国铸铁管产量年增速为约 5-10%。公司有铸管产能 260 万吨，国内市占率近 50%。作为行业寡头，竞争优势在于：(1) **技术**：技术和产品产量世界领先，拥有多项重要球墨铸铁管生产技术；(2) **规模**：定增新建阳春 30 万吨球墨铸铁管项目已于 2017 年 3 月 30 日投产；(3) **市场**：产能分布于河北、安徽、四川和广东，区位优势明显；销售网络遍布全国，品牌优势助公司拓展市场。

三、钢材：建筑钢材产能 520 万吨、成本控制能力强，“地条钢”的出清增强业绩弹性

公司钢材产品主要为建筑钢材，产能达 520 万吨，其中芜湖新兴 280 万吨、武安本部 240 万吨。“地条钢”主要为长材，国家将“地条钢”作为去产能重中之重，确保 2017 年 6 月底前全面取缔，将减少市场上长材的供给，利好合法合规的长材产能。根据中债资信 2016 年 11 月发布的《钢企成本层剖析，控制究竟谁更胜一筹？》，2015 年新兴铸管钢材生产完全成本约 2000 元/吨的水平，为样本钢厂第三低的企业。公司成本控制能力较强，业绩弹性将优于行业平均。

四、战略转型：与多方签署战略合作框架协议，乘 PPP 春风加速战略转型

2017 年 2 月 17 日和 3 月 14 日，公司分别发布公告披露，将与格兰特公司和泛华集团签署《战略合作框架协议》。公司有望进一步开拓 PPP 市场：(1) **加快从制造商向水务综合服务商的转型**。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。(2) **产品、资本双重收益**。公司作为国内铸管寡头，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。

五、投资建议：预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.22 元、0.28 元、0.37 元，对应 2017/04/25 收盘价，PE 分别为 30.95X、23.63X、18.17X，对应于 2017 年的 PB 为 1.32X，维持“买入”评级。

六、风险提示：供给侧结构性改革进度低于市场预期；京津冀一体化推进进度低于市场预期；宏观经济下行压力加大；钢材出口情况恶化。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	50,030.64	52,159.88	57,745.00	60,384.00	63,028.00
增长率(%)	-17.70%	4.26%	10.71%	4.57%	4.38%
EBITDA(百万元)	1,557.00	2,101.34	3,079.95	3,562.65	4,085.83
净利润(百万元)	599.62	440.22	856.29	1,121.36	1,458.39
增长率(%)	-28.21%	-26.58%	94.51%	30.96%	30.06%
EPS(元/股)	0.165	0.121	0.215	0.281	0.365
市盈率(P/E)	39.43	42.79	30.95	23.63	18.17
市净率(P/B)	1.39	1.08	1.32	1.25	1.17
EV/EBITDA	23.71	14.15	10.90	8.76	7.17

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	6.64 元
前次评级	买入
报告日期	2017-04-26

相对市场表现



分析师：李莎 S0260513080002



020-87574792



lisha@gf.com.cn

相关研究：

【广发钢铁 李莎】新兴铸管 2017-03-15

公告点评：与多方签署战略合作框架协议，乘 PPP 春风加速战略转型

【广发钢铁 李莎】新兴铸管 2016-11-22

(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

目录索引

一、非经常性收支大幅下降致 16 年业绩同比下滑，提产能质量、降三费占比显著提升主业盈利.....	4
(一) 盈利能力有所下滑，未来盈利能力有望实现稳定增长.....	6
(二) 营运能力全面增强	7
(三) 流动比率有所下滑，总体偿债能力稳定.....	8
(四) 现金流量明显下降	9
二、铸管：城镇化助铸管产量 5%-10%年增长，扩产能、提效率，行业寡头强者恒强 ...	10
三、普钢：建筑钢材产能 520 万吨、成本控制能力强，“地条钢”的出清、京津冀“一体化”增强业绩弹性.....	11
四、多元发展：战略合作丰富业务结构，PPP 加速转型水务综合服务商	11
五、供给侧改革：优结构、调布局重新起航，国企改革助业绩增长.....	12
六、盈利预测和投资建议：铸管量增质升提收益、建筑钢材价升增弹性，乘 PPP 春风促转型，维持“买入”评级.....	12

图表索引

图 1: 2016 年新兴铸管基本 EPS 下降至 0.12 元	7
图 2: 2016 年新兴铸管 ROE 同比下降, ROA 与上年持平	7
图 3: 2016 年新兴铸管销售费用率、管理费用率和财务费用率均有所下降	7
图 4: 2016 年新兴铸管销售毛利率小幅上升, 销售净利率微幅下降	7
图 5: 2016 年新兴铸管存货周转率上升至 9.37	8
图 6: 2016 年新兴铸管应收账款周转率上升至 33.46	8
图 7: 2016 年新兴铸管流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率均微幅上升	8
图 8: 2016 新兴铸管资产负债率下降至 62.55%	9
图 9: 2016 年新兴铸管流动比率下降至 0.92, 速动比率微幅上升至 0.76	9
图 10: 2016 年新兴铸管每股经营活动产生现金流量净额回落至 0.30 元/股	10
表 1: 2016 年新兴铸管主营业务盈利能力良好, 利润减少主要来自于非经常性收支的大幅减少	4
表 1: 2016 年新兴铸管盈利能力拆解	5

一、非经常性收支大幅下降致 16 年业绩同比下滑，提产能质量、降三费占比显著提升主业盈利

2016年新兴铸管（000959.SZ）实现营业收入521.60亿元，同比增长4.26%；利润总额8.06亿元，与上年同比增长0.50%；实现归属于上市公司股东的净利润4.40亿元，与上年同比减少26.58%；基本每股收益0.12元，同比减少0.04元。

直观上来看，公司的盈利同比显著回落，但我们将其业绩拆分成经常性和非经常收益可知：非经常性收支（注：包括其他经营收益及营业外收支）降幅明显致使16年业绩同比下滑，提产能质量、降三费（注：包括销售费用、财务费用及管理费用）占比显著提升主业盈利。

（1）**非经常性收支**：2016年公司非经常性收益为7.31亿元，2015年为15.45亿元，同比大幅减少52.69%；细分来看，2016年其他经营收益为0.68亿元，同比大幅下降91.74%，营业外收支为6.63亿元，同比减少0.59%，非经常性收支的大幅下降2016年公司整体业绩有所下降；

（2）**主营业务**：2016年营业收入521.60亿元，同比增长4.26%；与此同时，受原材料价格上涨影响，公司营业成本为492.86亿元，同比增长3.25%，但成本增速低于收入，2016年公司毛利为28.73亿元，同比大幅增长25.20%，由此可见，公司产品经营方面的盈利能力有明显的增强；

（3）**期间费用**：公司降本增效获得明显效果，2016年期间费用为25.17亿元，同比大幅下降9.69%，进一步增强了公司产品经营活动的盈利能力；

表 1：2016 年新兴铸管主营业务盈利能力良好，利润减少主要来自于非经常性收支的大幅减少

	产品营业收入 (亿元)	产品营业成本 (亿元)	产品毛利 (亿元)	期间费用 (亿元)	其他经营收益 (亿元)	营业外收支 (亿元)
2015 年	500.31	477.36	22.95	27.87	8.23	7.22
2016 年	521.60	492.86	28.73	25.17	0.68	6.63
增减	21.29	15.51	5.78	-2.70	-7.55	-0.59
涨幅	4.26%	3.25%	25.20%	-9.69%	-91.74%	-8.17%

数据来源：公司年报、Wind、广发证券发展研究中心

截止2016年报告期末，新兴铸管已达到年产260万吨球墨铸铁管、500多万吨钢材、260万吨球墨铸铁管、108万吨管件、300万米钢塑复合管、18万吨特种钢管及12万吨钢格板的生产规模。全年公司完成：

- （1）钢材的销量为492.95万吨，与上年同比减少9.88%；
- （2）铸管及配套管件完成产量195.05万吨，同比增加9.31%；
- （3）完成钢格板产量7.21万吨，同比增加3.48%。

我们对公司业绩做一个简单拆分，可以更为清楚地了解公司主要产品盈利变动及其原因：

(1) **从产品的销量来看：**2016年公司钢材销量下降而铸管销量上升，其中钢材产品销量492.95万吨，同比减少9.88%；公司铸管产品销量195.05万吨，同比增加9.31%；

(2) **从产品的价格来看：**2016年公司的钢材和铸管产品的平均价格均有所下降，其中钢材产品吨钢营收达2263.11元/吨，同比减少24.23元/吨、小幅下降1.06%；铸管产品每吨营收达3539.09元，同比减少-296.37元/吨、下降7.73%；

(3) **从产品的成本来看：**2016年公司钢材和铸管产品的每吨产品的成本均有所下降，总体来看钢材的每吨成本降幅大于铸管，其中钢材产品的吨钢营业成本达2029.21元/吨，同比减少199.08元/吨、下降8.93%，吨钢成本的降幅明显大于吨钢营收；铸管产品的每吨营业成本达2739.30元/吨，同比减少128.89元/吨、下降4.49%，铸管的每吨成本的降幅小于营收，主要是由于生产铸管的原材料等成本的涨幅大于产品售价的涨幅；

(4) **从产品盈利来看：**2016年公司钢材产品的毛利和毛利率明显上升，而铸管产品的毛利和毛利率有所下降，具体来看，钢材产品的毛利率达10.33%，同比增长7.75个百分点；铸管产品的毛利率达22.60%，同比下降2.62个百分点。

综上，我们可以看到每吨产品毛利的变化：**2016年吨钢毛利达233.90元/吨，同比大幅增加296.11%，2016年钢材产品的盈利能力明显改善，主要原因是供给侧改革和环保督查力度加强影响下，不合规的小型钢铁厂逐步淘汰，市场上螺纹钢等建筑钢材供给收缩，使得合规的大型钢厂市占率提升，而新兴铸管的钢材产能主要为螺纹钢，公司也因此受益。每吨铸管毛利达799.79元/吨，同比减少17.31%个百分点，主要是由于2016年铸管价格有所下滑，铸管价格的降幅大于其成本。**

表 2：2016 年新兴铸管盈利能力拆解

		营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	产品销量 (万吨)	吨钢营业 收入(元/吨)	吨钢营业 成本(元/吨)	吨钢毛利 (元/吨)	毛利率
钢材 产品	2015 年	125.12	121.89	547.01	2287.34	2228.30	59.05	2.58%
	2016 年	111.56	100.03	492.95	2263.11	2029.21	233.90	10.33%
	涨幅	-10.84%	-17.93%	-9.88%	-1.06%	-8.93%	296.11%	7.75%
铸管 产品	2015 年	68.44	51.18	178.44	3835.46	2868.19	967.27	25.22%
	2016 年	69.03	53.43	195.05	3539.09	2739.30	799.79	22.60%
	涨幅	0.86%	4.40%	9.31%	-7.73%	-4.49%	-17.31%	-2.62%

数据来源：公司年报、Wind、广发证券发展研究中心

2016年，新兴铸管借供给侧结构性改革的东风，抓住市场机会，奋力抢占市场与科技制高点，推进精细化管理、优化人力资源与组织架构、调整产品结构与市场地域结构，通过转型升级、管理创新、制度建设、文化引领，使得公司核心竞争力

不断稳固提升，保障生产经营的稳定运行，具体来看主要是以下六个方面的工作：

(1) 市场营销与科技创新深度融合，主要产品销量再上新台阶

以市场需求引领科技创新，以科技创新强化市场开拓，促进了市场营销与科技创新的深度融合，实现了经济新常态下主要产品销量的新突破，铸管产品产销量同比增长18.98%。新产品开发提质加速，研发效率与产品竞争力持续增强；产品结构调整硕果累累，差异化产品比例再创新高；增量市场培育成效凸显，新领域应用拓宽销售空间，积极推进18个综合管廊项目和4个供水PPP项目的合作。

(2) 强化高端制造，拓展产品品牌

2016年公司主要工序成本（加工费）进入行业前五，多数产品售价实现与老牌名企比肩齐名。在2016年12月公布的钢铁行业竞争力排名中，新兴铸管与宝钢、中信特钢、沙钢等5家企业一起被评为全行业最高等级“竞争力极强A+”企业。

(3) 组织结构创新促进管理效率进一步提升

2016年公司继续完善以“4+3”为生产经营主体，八个职能部门为纵向管理中枢，六大管理中心加强横向管理的组织架构；深化以管理小循环驱动管理大循环的有机体式运行方式。

(4) 加强全面风险管理，确保稳健经营

公司严格资金管理流程，审慎防范资金风险。坚持资金日报制度，通过资金闭环体系，将账户管理、授信管理、票据和担保等融资业务全面一体化管理。建立风险提示和预警体系，对各企业高风险性业务进行跟踪、检查，以管理评价、预警通知等形式进行风险提示。

(5) 提升品牌影响力和价值，推动行业整合注重打造软实力，建立企业文化新优势

公司进一步加速铸管、管件、格板从大产品向大品牌持续迈进，强化品牌建设的市场需求导向，夯实科技研发、行业标准、协会标准等品牌建设抓手，提升全员品牌意识。

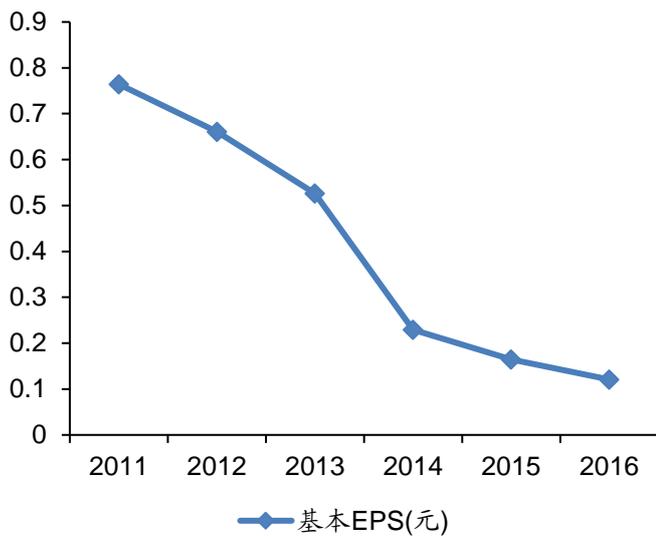
(5) 注重打造软实力，建立企业文化新优势

2016年，公司深刻总结和凝练新兴铸管企业文化，开展以“重拾信念，做铮铮铁骨的新兴人”为主题的企业文化建设，传承发扬了新兴铸管精神文化精髓。

(一) 盈利能力有所下滑，未来盈利能力有望实现稳定增长

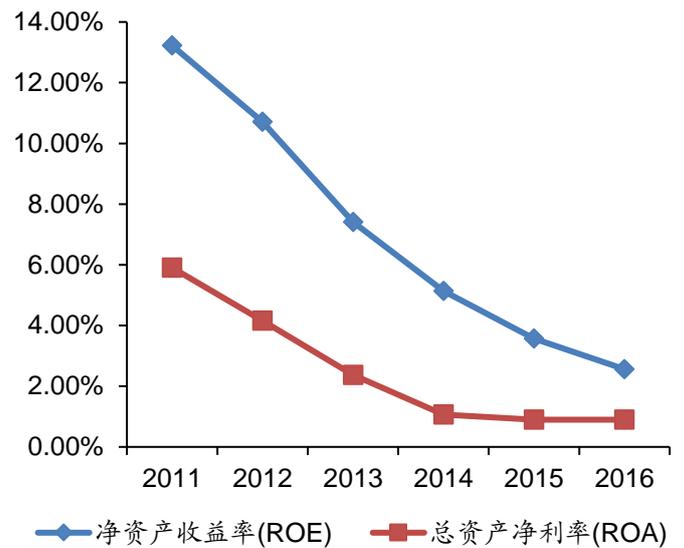
2016年公司盈利能力有所下滑。2016年，公司ROE为2.56%，同比下滑1.01%；ROA为0.90%，与上年持平。2016年公司销售毛利率达11.58%，同比增加10.26%，毛利明显增加。成本方面，公司成本控制能力提升，2016年销售费用、管理费用以及财务费用为1.96%、1.25%、1.63%，同比均小幅下降，销售净利率为0.86%，同比下降0.07个百分点。整体来看，随着主业铸管新增产能的逐渐投产，以及水务、环保等多元业务的逐渐发展，叠加“地条钢”出清和“京津冀一体化”对业绩的推动，公司未来盈利能力有望实现稳定增长。

图1: 2016年新兴铸管基本EPS下降至0.12元



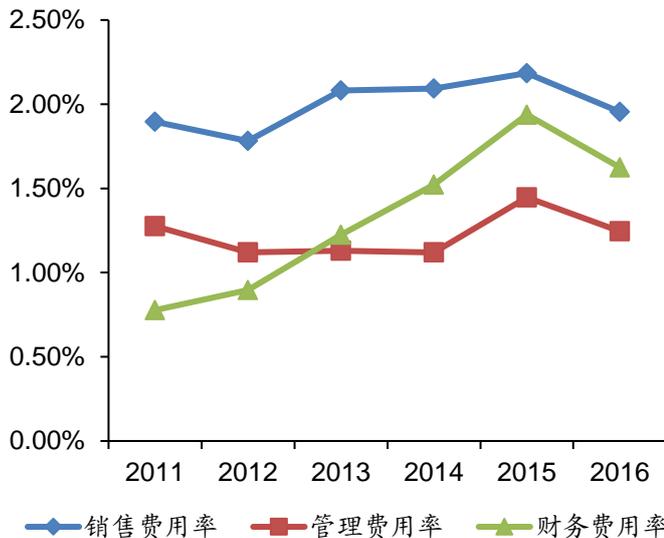
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图2: 2016年新兴铸管ROE同比下降, ROA与上年持平



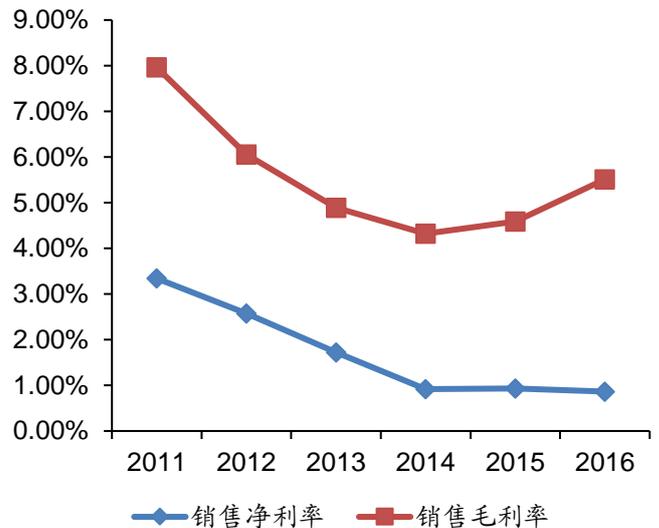
数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图3: 2016年新兴铸管销售费用率、管理费用率和财务费用率均有所下降



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

图4: 2016年新兴铸管销售毛利率小幅上升, 销售净利率微幅下降



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

(二) 营运能力全面增强

2016年公司营运能力全面增强, 资金流转速度较2015年有所提升。公司2016年库存周转率为9.37, 同比上升1.86, 应收账款周转率为33.46, 同比上升1.47, 主要是由于公司存货和应收账款减少相对销售成本和销售收入较多所致。资产运营方面, 流动周转率、固定资产周转率以及总资产周转率均微幅上升。总体来看, 公司2016年营运效率改善, 各项营运比率较2015年全面提升, 主要得益于公司驻疆钢企

的出售和国家供给侧改革力度的加强，另外新兴铸管联合西北新干线进军钢铁电商，借助互联网加快钢铁业务流通速率，均有助于提高公司的运营效率。

图5：2016年新兴铸管存货周转率上升至9.37

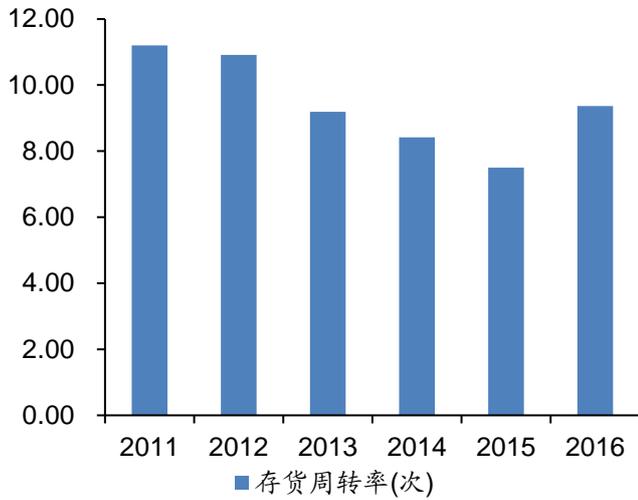
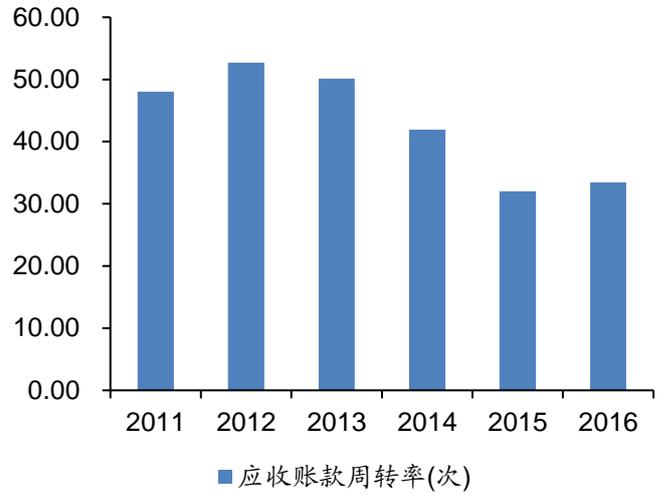


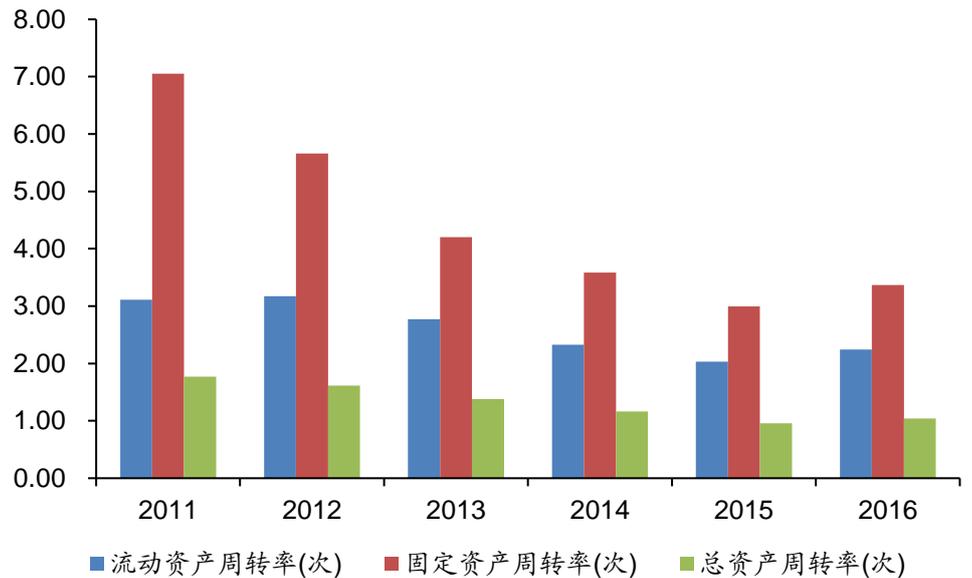
图6：2016年新兴铸管应收账款周转率上升至33.46



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

图7：2016年新兴铸管流动资产周转率、固定资产周转率和总资产周转率均微幅上升



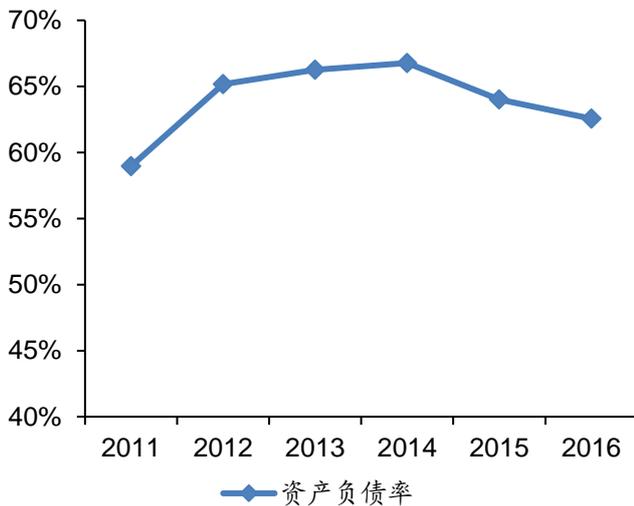
数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

（三）流动比率有所下滑，总体偿债能力稳定

2016年，公司资产负债率微幅降低，而流动比率微幅上升。长期偿债能力方面，2016年，公司资产负债率达62.55%，同比下降1.45%，主要是由于公司2016年积极进展非公开发行股票定增19亿元，资产负债率得到改善。短期偿债能力上，

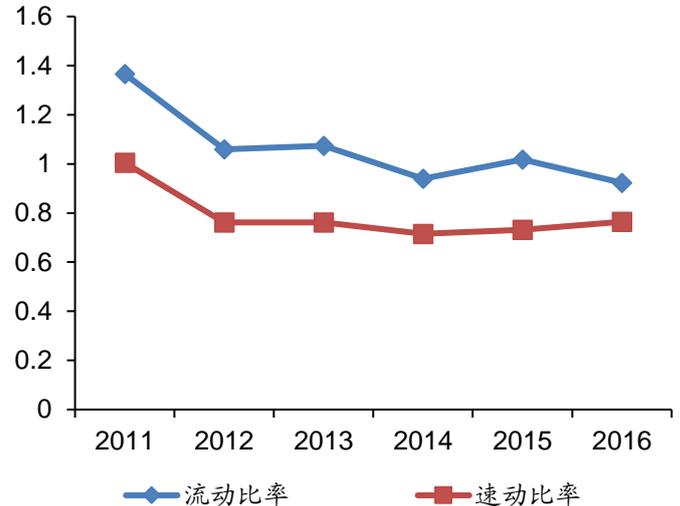
2016年公司流动比率为0.92，同比微幅下降0.09，主要是由于公司在2016年发行短期融资券所致；速动比率为0.76，同比微幅增加0.03。流动比率和速度比率缩窄主要是由于转让新疆钢铁企业股权，存货比上年末减少37.60%所致。总体来看，公司财务安全性较以往稳定。

图8：2016新兴铸管资产负债率下降至62.55%



数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

图9：2016年新兴铸管流动比率下降至0.92，速动比率微幅上升至0.76

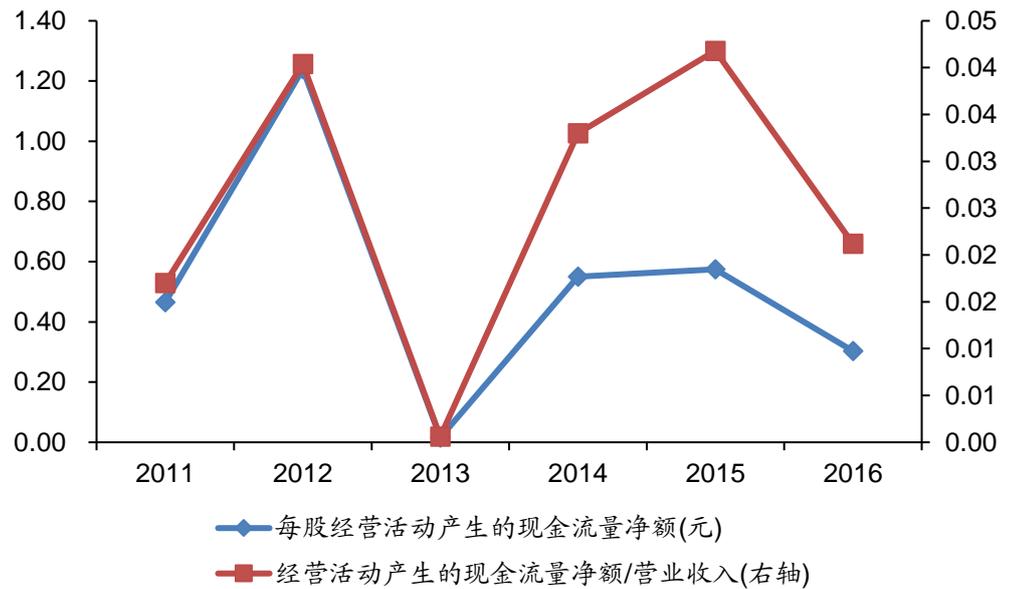


数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

（四）现金流量明显下降

2016年，公司经营活动产生的现金流净额明显。公司每股经营活动产生的现金流量净额为0.30元，比上年同期减少0.27元/股；经营活动产生的现金流量净额/营业收入为0.02，同比下滑0.02，主要原因是钢铁行业与市场情况变化，原燃料成本预期上升，适当提高原燃料库存所致。随着供给侧改革持续推进，加上新兴铸管稳定推行精细化管理，预计未来公司现金流量情况有所好转

图 10: 2016 年新兴铸管每股经营活动产生现金流量净额回落至 0.30 元/股



数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

二、铸管: 城镇化助铸管产量 5%-10%年增长, 扩产能、提效率, 行业寡头强者恒强

未来十年内, 我国铸铁管产量仍将保持较快的增长态势, 预计年增长幅度为约 5-10%之间。公司作为行业寡头, 竞争优势在于:

(1) 技术: 技术和产品产量世界领先, 拥有多项重要球墨铸铁管生产技术;

公司的铸管生产技术和产品质量均居世界领先水平, 拥有多项重要的球墨铸铁管生产技术专业, 并连续8年作为中国铸铁管标准化专业委员会代表, 参加国际标准化组织ISO/TC5/SC2铸铁管委员会会议与多项国标修订工作, 技术受到国内外的认可。

(2) 市场: 铸管产能覆盖, 区位优势明显; 销售网络遍布全国, 品牌优势助公司拓展市场;

目前公司已经形成覆盖全国主要地区的产能布局; 自2015年就开始新建了广东阳江铸管生产基地, 实现沿海生产布局, 覆盖华南及出口市场, 进一步完善了国内战略性生产布局。公司拥有遍布全国各地的23个销售分公司, 以及覆盖全球100多个国家及地区的市场布局, 形成了跨区域、全球性的营销服务网络, 能够更为便捷、快速、全面的为客户提供产品咨询、培训、售后等各项服务。

(3) 定增升级铸管主业, 完善产能布局、精益求精提升生产效率。

2016年8月30日, 新兴铸管发布《非公开发行股票预案(修订稿)》, 拟以发行不超过4.90亿股股票募集不超过17.90亿元资金, 扣除发行费用后的募集资金净额拟用于主业升级: 阳春30万吨球墨铸铁管项目投产有望完成公司产能布局、为出口

提供便利；高性能球墨铸管DN300-1000智能自动化生产线升级项目完成能有效提高劳动生产率、降低生产成本。

根据2016年年报，公司已达到年产260万吨球墨铸铁管生产规模，生产规模和综合技术实力居世界领先水平，国内市场占有率达到47%，30%以上的产品出口到世界100多个国家和地区。

三、普钢：建筑钢材产能 520 万吨、成本控制能力强，“地条钢”的出清、京津冀“一体化”增强业绩弹性

我们曾在2017年2月20日发布的《供给侧结构性改革系列之二十六：京津冀一体化》中提到：从需求端来看，钢铁行业将直接受益于“京津冀一体化”进程，交通一体化等建设将提振钢需。从供给端来看，一方面，京津冀地区是钢铁行业去产能的主要战场，在去产能的过程中受到了显著的影响，未来去产能的空间和影响将仍然较大。另一方面，京津冀地区环境污染形势严峻，京津冀地区更严格的环保政策落地以及环保加压将倒逼钢铁行业出清落后产能进程提速。

新兴铸管目前具备建筑钢材520万吨、铸管产能260万吨，下游主要对接基础设施建设和房地产，公司尚无淘汰产能任务，将有望在“京津冀一体化”的进程中处于有利地位，并最终享受行业需求提升、供给端优化的改革红利。

公司钢材产品主要为建筑钢材，品种以热轧带肋钢筋（螺纹钢） $\phi 10\sim\phi 40$ 为主；产能达520万吨，其中芜湖新兴280万吨、武安本部240万吨。“地条钢”主要为长材，国家将“地条钢”作为去产能重中之重，确保2017年6月底前全面取缔，将减少市场上长材的供给，利好合法合规的长材产能。根据中债资信2016年11月发布的《钢企成本层剖析，控制究竟谁更胜一筹？》，2015年新兴铸管钢材生产完全成本约2000元/吨的水平，为样本钢厂第三低的企业。公司成本控制能力较强，业绩弹性将优于行业平均。

四、多元发展：战略合作丰富业务结构，PPP 加速转型 水务综合服务商

2015年9月，新兴铸管与光大资本共同发起和募集设立新兴光大基金，以PPP模式进军水务，实施从制造商向制造服务商转型，其核心产品球墨铸管大量应用于水务建设。2016年10月，公司发起设立的10亿元环保基金主要投向环保及水务领域，双方将共同开发水务环保类项目。2017年2月17日和3月14日，公司与格兰特公司、泛华集团分别签署战略合作协议，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，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**水务管网类为主导的基础设施运营商的战略目标**，实现**资本、产品的双重收益**。

新兴铸管作为国内第一大铸管寡头，拥有260万吨铸管产能。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**巩固主业地位同时实现业务转型，拓宽盈利模式，获得稳定的投资回报**。

五、供给侧改革：优结构、调布局重新起航，国企改革助业绩增长

1、释重负助起航：公司剥离亏损资产，优化资产结构、调整产业布局

新兴铸管2016年5月20日公司发布《关于出让公司驻疆钢铁企业股权的提示性公告》：以在产权交易所公开挂牌交易的方式，出售新疆金特48%股权、铸管新疆100%股权和、新兴国贸55%股权。根据公司2016年11月8日发布的《关于出让公司驻疆钢铁企业股权的进展公告》，截至本公告披露日，公司所持有“驻疆钢铁企业股权”已转让给新兴际华集团，且已完成工商变更登记手续。公司此次出让驻疆钢铁企业股权，有利于公司进一步优化资产结构、减少损失，盘活存量资产，集中资金和精力抓好产品结构调整及转型升级，符合公司长期发展规划的需要。

2、国企改革助提速：集团国企改革顺利推进，深入改革将为业绩注入动力

2014年7月15日，国务院国资委举办“四项改革”试点新闻发布会，国资委新闻发言人、国资委深化改革领导小组办公室副主任彭华岗同志通报国资委在中央企业开展“四项改革”试点工作，明确指出在新兴际华集团有限公司等四家公司开展董事会行使高级管理人员选聘、业绩考核和薪酬管理职权试点，新兴铸管控股股东新兴际华入选首批改革名单。在国企改革大背景下，新兴际华集团国企改革的推进将强化公司国企改革预期。

六、盈利预测和投资建议：铸管量增质升提收益、建筑钢材价升增弹性，乘 PPP 春风促转型，维持“买入”评级

公司作为铸管行业第一大寡头，具备年产260万吨球墨铸铁管生产规模，生产规模和综合技术实力居世界领先水平，国内市场占有率达到47%，未来铸管主业仍将保持稳定增长。新兴铸管目前具备建筑钢材520万吨，下游主要对接基础设施建设和房地产，公司尚无淘汰产能任务，将有望在“京津冀一体化”的进程中处于有

利地位，并最终享受行业需求提升、供给端优化的改革红利。转型上，通过多方合作，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，实现资本、产品的双重收益。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2017-2019年EPS分别为0.22元、0.28元、0.37元，对应2017/04/25收盘价，PE分别为30.95X、23.63X、18.17X，对应于2017年的PB为1.32X，维持“买入”评级。

七、风险提示

- 1、供给侧结构性改革进度低于市场预期；
- 2、京津冀一体化推进进度低于市场预期；
- 3、宏观经济下行压力加大；
- 4、钢材出口情况恶化。

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	23092	23420	30524	32597	35182
货币资金	5162	5143	10086	11243	13088
应收及预付	10565	12516	12604	13231	13779
存货	6479	4043	6533	6614	6910
其他流动资产	885	1718	1301	1509	1405
非流动资产	27780	25852	23552	22209	21131
长期股权投资	5421	5223	5223	5223	5223
固定资产	16662	14430	13097	11565	10136
在建工程	4260	2262	1462	1582	1982
无形资产	751	741	736	724	715
其他长期资产	686	3196	3034	3115	3075
资产总计	50871	49272	54076	54806	56313
流动负债	22692	25370	24310	24293	24256
短期借款	9645	9962	8641	7319	7296
应付及预收	11894	9366	12071	12154	12752
其他流动负债	1153	6042	3597	4820	4209
非流动负债	9871	5452	8752	8427	8590
长期借款	2308	1736	1886	1886	1886
应付债券	5534	2987	5487	5487	5487
其他非流动负债	2029	728	1379	1054	1216
负债合计	32562	30822	33062	32720	32846
股本	3643	3643	3991	3991	3991
资本公积	7268	7268	8692	8692	8692
留存收益	6006	6337	7194	8315	9774
归属母公司股东权益	16982	17392	20019	21141	22599
少数股东权益	1327	1057	994	946	868
负债和股东权益	50871	49272	54076	54806	56313

	单位: 百万元				
至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	50031	52160	57745	60384	63028
营业成本	47736	49286	53650	55701	57704
营业税金及附加	74	144	135	150	153
销售费用	1093	1020	1173	1211	1270
管理费用	724	649	758	779	818
财务费用	970	848	839	847	850
资产减值损失	178	138	64	18	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	823	69	320	236	264
营业利润	80	143	1447	1914	2467
营业外收入	1049	783	142	153	149
营业外支出	327	120	189	166	173
利润总额	802	806	1400	1902	2443
所得税	335	356	607	829	1063
净利润	467	450	793	1073	1380
少数股东损益	-133	10	-63	-49	-78
归属母公司净利润	600	440	856	1121	1458
EBITDA	1557	2101	3080	3563	4086
EPS (元)	0.16	0.12	0.21	0.28	0.37

	单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2093	1104	743	2969	2211
净利润	467	450	793	1073	1380
折旧摊销	1152	1041	1050	1020	1002
营运资金变动	69	-1426	-1673	268	-733
其它	405	1038	573	609	561
投资活动现金流	-1164	-1872	1524	546	317
资本支出	-1184	-1920	1204	309	53
投资变动	66	48	320	236	264
其他	-46	0	0	0	0
筹资活动现金流	-908	105	2675	-2357	-683
银行借款	10986	10955	-1171	-1322	-23
债券融资	-12269	-9563	2961	-230	115
股权融资	418	6	1771	0	0
其他	-42	-1293	-885	-805	-776
现金净增加额	21	-663	4942	1157	1845
期初现金余额	6945	5162	5143	10086	11243
期末现金余额	6966	4499	10086	11243	13088

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-17.7	4.3	10.7	4.6	4.4
营业利润增长	118.3	77.4	915.1	32.3	28.9
归属母公司净利润增长	-28.2	-26.6	94.5	31.0	30.1
获利能力(%)					
毛利率	4.6	5.5	7.1	7.8	8.4
净利率	0.9	0.9	1.4	1.8	2.2
ROE	3.5	2.5	4.3	5.3	6.5
ROIC	0.9	2.7	5.6	7.5	9.3
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	62.6	61.1	59.7	58.3
净负债比率	0.7	0.6	0.3	0.2	0.1
流动比率	1.02	0.92	1.26	1.34	1.45
速动比率	0.65	0.73	0.93	1.02	1.11
营运能力					
总资产周转率	0.96	1.04	1.12	1.11	1.13
应收账款周转率	26.84	27.31	27.15	27.20	27.19
存货周转率	7.14	8.88	8.21	8.42	8.35
每股指标(元)					
每股收益	0.16	0.12	0.21	0.28	0.37
每股经营现金流	0.57	0.30	0.19	0.74	0.55
每股净资产	4.66	4.77	5.02	5.30	5.66
估值比率					
P/E	39.4	42.8	30.9	23.6	18.2
P/B	1.4	1.1	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	23.7	14.2	10.9	8.8	7.2

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。