

新兴铸管 (000778.SZ)

铸管量增质升提收益、建筑钢材价升增弹性，乘 PPP 促转型

一、铸管：供水设施改造与建设、区域调水等释放铸管需求，扩产能、提效率，行业寡头强者恒强

为让群众喝上放心水，全国各地正加快推进城镇供水设施改造与建设；此外，各地水利行业及长距离区域调水正显现处蓬勃发展之势，如南水北调、引黄工程等，这为球墨铸管带来较大市场空间。根据 2016 年公司公开资料披露：“未来十年内，我国铸铁管产量将仍然保持较快的增长态势，预计年增长幅度为约 5-10% 之间”。

公司具备铸管产能 260 万吨，国内市占率 47%，30% 以上的产品出口到世界 100 多个国家和地区。作为行业寡头，竞争优势在于：(1) **技术**：综合实力居世界领先水平，拥有多项重要球墨铸管生产技术；(2) **规模**：拥有国内球墨铸管最大的生产基地，2016 年市占率 47%、位居首位；(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；(4) **量增质升**：公司募投项目“广东阳春 30 万吨球墨铸管项目”一期已于 2017 年 3 月 30 日投产；二期计划 2017 年底前开工建设，项目全部建成投产后，预计年产球墨铸管 50 万吨。阳春 30 万吨球墨铸管项目投产有望完成公司产能布局、降低运输成本、利于出口。

二、钢材：建筑钢材产能 500 多万吨，“地条钢”的出清增强业绩弹性

受益于“地条钢”的出清，长材价格走势显著强于成本端。就绝对价格而言，截至 2017 年 7 月 5 日，2017 年长材价格指数 (MySpic 指数:长材) 累计上涨 13.83%，同期综合矿价指数 (MyIpic 矿价指数:综合) 下跌 14.46%；而就均价而言，长材价格指数 2017 年上半年同比和环比分别上涨 53.04% 和 28.45%，而综合矿价指数 2017 年上半年同比和环比分别仅上涨 36.82% 和 17.84%。此外，据我的钢铁网的测算，2017Q1 和 Q2 行业螺纹钢毛利分别为 677 元/吨和 1072 元/吨，Q2 环比 Q1 提升 58%，螺纹钢毛利环比显著改善。

据 2016 年年报，公司钢材产品主要为建筑钢材，以热轧带肋钢筋 (螺纹钢) $\phi 10\sim\phi 40$ 为主，产能为 500 多万吨；公司高品质建筑用钢材产品质量与规模居国内前列。而长材盈利的改善将显著增厚公司业绩。

三、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 月和 3 月，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**。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。

四、盈利预测与投资建议：强化铸管核心业务、拓展多元经营加速转型，我们看好公司的中长期投资价值。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.25 元、0.32 元、0.41 元，对应 2017/07/06 收盘价，PE 分别为 27.06X、20.81X、16.40X，维持“买入”评级。

五、风险提示：宏观经济大幅下滑，行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；在建和拟建工程进度低于预期。

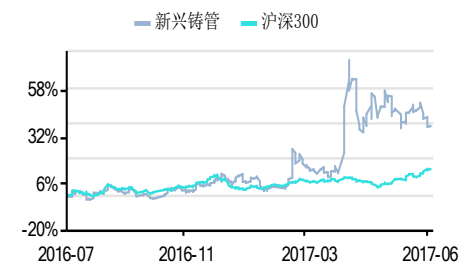
盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	50,030.64	52,159.88	58,617.50	61,180.50	63,783.00
增长率(%)	-17.70%	4.26%	12.38%	4.37%	4.25%
EBITDA(百万元)	1,557.00	2,101.34	3,222.02	3,670.06	4,168.47
净利润(百万元)	599.62	440.22	989.55	1,287.05	1,632.78
增长率(%)	-28.21%	-26.58%	124.79%	30.06%	26.86%
EPS (元/股)	0.165	0.121	0.248	0.322	0.409
市盈率 (P/E)	39.43	42.79	27.06	20.81	16.40
市净率 (P/B)	1.39	1.08	1.33	1.25	1.16
EV/EBITDA	23.71	14.15	10.40	8.52	6.95

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	6.71 元
前次评级	买入
报告日期	2017-07-07

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 (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 2017-04-26
- 【广发钢铁李莎】新兴铸管公告点评：与多方签署战略合作框架协议，乘 PPP 春风加速战略转型 2017-03-15
- 【广发钢铁李莎】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 2016-11-22

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

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	23092	23420	27174	28167	30288
货币资金	5162	5143	6324	6539	7856
应收及预付	10565	12516	12792	13404	13943
存货	6479	4043	6619	6692	6987
其他流动资产	885	1718	1440	1533	1502
非流动资产	27780	25852	23594	22217	21160
长期股权投资	5421	5223	5223	5223	5223
固定资产	16662	14430	13085	11563	10128
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	3088	3124	3112
资产总计	50871	49272	50769	50384	51449
流动负债	22692	25370	21096	19625	19096
短期借款	9645	9962	4449	2367	1424
应付及预收	11894	9366	12234	12302	12897
其他流动负债	1153	6042	4412	4956	4775
非流动负债	9871	5452	8535	8391	8439
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	1162	1017	1066
负债合计	32562	30822	29631	28015	27535
股本	3643	3643	3991	3991	3991
资本公积	7268	7268	8692	8692	8692
留存收益	6006	6337	7327	8614	10247
归属母公司股东权	16982	17392	20153	21440	23073
少数股东权益	1327	1057	985	929	841
负债和股东权益	50871	49272	50769	50384	51449

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2093	1104	1280	2427	2474
净利润	467	450	917	1231	1545
折旧摊销	1152	1041	1050	1020	1002
营运资金变动	69	-1426	-1186	-231	-405
其它	405	1038	498	406	332
投资活动现金流	-1164	-1872	1481	581	294
资本支出	-1184	-1920	1161	345	30
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	-1580	-2793	-1451
银行借款	10986	10955	-5363	-2082	-942
债券融资	-12269	-9563	2807	-102	34
股权融资	418	6	1771	0	0
其他	-42	-1293	-795	-608	-543
现金净增加额	21	-663	1181	215	1317
期初现金余额	6945	5162	5143	6324	6539
期末现金余额	6966	4499	6324	6539	7856

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	12.4	4.4	4.3
营业利润增长	118.3	77.4	1,068.0	31.9	25.7
归属母公司净利润增长	-28.2	-26.6	124.8	30.1	26.9
获利能力(%)					
毛利率	4.6	5.5	7.3	7.9	8.5
净利率	0.9	0.9	1.6	2.0	2.4
ROE	3.5	2.5	4.9	6.0	7.1
ROIC	0.9	2.7	6.1	7.8	9.7
偿债能力					
资产负债率(%)	64.0	62.6	58.4	55.6	53.5
净负债比率	0.7	0.6	0.3	0.2	0.1
流动比率	1.02	0.92	1.29	1.44	1.59
速动比率	0.65	0.73	0.91	1.03	1.15
营运能力					
总资产周转率	0.96	1.04	1.17	1.21	1.25
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	0.25	0.32	0.41
每股经营现金流	0.57	0.30	0.32	0.61	0.62
每股净资产	4.66	4.77	5.05	5.37	5.78
估值比率					
P/E	39.4	42.8	27.1	20.8	16.4
P/B	1.4	1.1	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	23.7	14.2	10.4	8.5	7.0

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	50031	52160	58618	61181	63783
营业成本	47736	49286	54349	56362	58349
营业税金及附加	74	144	137	152	155
销售费用	1093	1020	1191	1227	1285
管理费用	724	649	769	789	827
财务费用	970	848	754	674	641
资产减值损失	178	138	74	17	30
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	1664	2195	2759
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	1618	2183	2735
所得税	335	356	701	952	1190
净利润	467	450	917	1231	1545
少数股东损益	-133	10	-73	-56	-88
归属母公司净利润	600	440	990	1287	1633
EBITDA	1557	2101	3222	3670	4168
EPS(元)	0.16	0.12	0.25	0.32	0.41

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硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。2016年新财富钢铁行业入围、金牛奖钢铁行业第二名，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年新财富钢铁行业第四名（团队）。
- 陈潇：研究助理，中山大学数量经济学硕士，2016年进入广发证券发展研究中心。2016年新财富钢铁行业入围（团队）、金牛奖钢铁行业第二名（团队），电话 020-87571273。
- 雷文：研究助理，华中科技大学金融学硕士，2017年进入广发证券发展研究中心，电话 020-87578481。
- 刘洋：联系人，清华大学材料科学与工程硕士，2017年进入广发证券发展研究中心。

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层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
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（以下简称“广发证券”）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，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。