

新兴铸管(000778)/钢铁

基本面改善, 盈利高位运行

评级: 增持(维持)

市场价格: 6.5

分析师: 笃慧

执业证书编号: S0740510120023

电话: 021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人: 赖福洋

电话: 021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

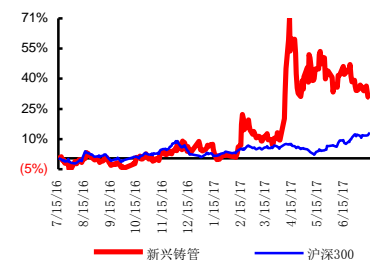
联系人: 邓轩

电话: 021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,991
流通股本(百万股)	3,643
市价(元)	6.5
市值(百万元)	25,941
流通市值(百万元)	23,679

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1 多元转型 盈利趋好

2 资产结构优化, 国企改革提供正能量

3 新兴铸管中报点评——经营利润下滑

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	50,030.64	52,159.88	68,642.4	72,232.4	74,633.4
增长率 yoy%	-17.70%	4.26%	31.60%	5.23%	3.32%
净利润	599.62	440.22	1,050.56	1,207.39	1,398.00
增长率 yoy%	-28.21%	-26.58%	138.64%	14.93%	15.79%
每股收益(元)	0.16	0.12	0.26	0.30	0.35
每股现金流量	0.57	0.30	0.38	0.06	0.19
净资产收益率	3.53%	2.55%	5.77%	6.22%	6.72%
P/E	39.43	42.79	24.69	21.48	18.56
PEG	—	—	0.18	1.44	1.18
P/B	1.39	1.09	1.31	1.24	1.16

备注:

投资要点

- 事件:** 公司发布 2017 年半年度业绩预告, 报告期内, 预计实现归属上市公司股东净利润 4.2-5.1 亿, 对应 EPS 为 0.11-0.13 元, 同比增长 123%-170%;
- 基本面改善, 盈利环比维持高位:** 上半年基建地产投资依然稳健, 城市管网建设投资不断加大, 公司主要产品售价毛利同比皆大幅提升。公司一季度 EPS 为 0.06 元, 二季度预计为 0.05-0.07 元, 环比基本持平, 显示出行业基本面依然保持平稳态势, 对应产品盈利维持高位。公司目前拥有铸管产能 260 万吨, 钢材产能 500 万吨。其中铸管业务方面, 定增项目“广东阳春 30 万吨球墨铸铁管项目”已于 2017 年 3 月底正式投产, 填补了华南区域铸管生产空白, 全国性生产布局更进一步, 今年铸管产品将实现量价齐升; 钢材业务方面, 公司产品结构以螺纹钢为主, 随着宏观经济持稳, 去产能力度加大, 尤其是取缔地条钢等落后产能, 对整个行业盈利改善效果明显。根据我们的测算, 上半年行业螺纹钢吨钢毛利平均水平为 500 元, 近一个月更是达到了 800 元, 明显增厚公司业绩;
- 产业升级增添新动力:** 公司上半年分别与北京格兰特膜分离设备有限公司及泛华建设集团签订了《战略合作框架协议》, 依靠对方前期布局优势和丰富的市场资源, 紧抓市场机遇进一步切入水务环保类 PPP 市场, 积极由铸管生产企业向铸造产业运营商转变。PPP 项目的稳步推进有利于加强公司产品订单和盈利的持续性, 有望成为新的利润增长点;
- 高盈利有望延续:** 随着国内外水务工程建设的增多, 国内 PPP 投资项目持续推进落地, 球墨铸管产品需求获得保证的同时, 也为公司产业升级提供了更大的空间。今年实际经济走势更加接近于稳态, 后期需求并不悲观。工业企业近年来供给端调整充分, 库存触底短周期上行将会为钢价提供良好支撑, 盈利将依然处于较高水平。同时钢铁企业盈利的持续性有望改变市场对经济的悲观预期, 估值端有逐步抬升的可能;
- 投资建议:** 行业基本面平稳, 定增项目落地带来产品量价齐升, 业绩增厚明显, PPP 项目稳步推进, 为产业升级增添新动力。预计公司 2017/18 年 EPS 分别为 0.26 元、0.30 元, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 利率上行过快, PPP 项目落地低于预期。

图表 1: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	60,793	50,031	52,160	68,642	72,232	74,633
增长率	-3.60%	-17.7%	4.3%	31.6%	5.2%	3.3%
营业成本	-58,166	-47,736	-49,286	-64,825	-68,066	-70,108
% 销售收入	95.7%	95.4%	94.5%	94.4%	94.2%	93.9%
毛利	2,627	2,295	2,873	3,817	4,166	4,525
% 销售收入	4.3%	4.6%	5.5%	5.6%	5.8%	6.1%
营业税金及附加	-70	-74	-144	-142	-159	-168
% 销售收入	0.1%	0.1%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-1,272	-1,093	-1,020	-1,201	-1,228	-1,281
% 销售收入	2.1%	2.2%	2.0%	1.8%	1.7%	1.7%
管理费用	-681	-724	-649	-824	-831	-821
% 销售收入	1.1%	1.4%	1.2%	1.2%	1.2%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	604	405	1,060	1,651	1,949	2,255
% 销售收入	1.0%	0.8%	2.0%	2.4%	2.7%	3.0%
财务费用	-925	-970	-848	-923	-884	-892
% 销售收入	1.5%	1.9%	1.6%	1.3%	1.2%	1.2%
资产减值损失	-178	-178	-138	-177	-133	-132
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	0
投资收益	61	823	69	71	72	76
% 税前利润	6.0%	102.6%	8.5%	4.9%	4.1%	3.7%
营业利润	-439	80	143	621	1,004	1,306
营业利润率	-0.7%	0.2%	0.3%	0.9%	1.4%	1.8%
营业外收支	1,450	722	664	814	748	756
税前利润	1,011	802	806	1,435	1,752	2,062
利润率	1.7%	1.6%	1.5%	2.1%	2.4%	2.8%
所得税	-454	-335	-356	-624	-761	-898
所得税率	44.9%	41.8%	44.1%	43.5%	43.4%	43.5%
净利润	557	467	450	811	992	1,164
少数股东损益	-278	-133	10	-239	-216	-234
归属于母公司的净利润	835	600	440	1,051	1,207	1,398
净利率	1.4%	1.2%	0.8%	1.5%	1.7%	1.9%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	557	467	450	811	992	1,164
少数股东损益	0	0	0	-239	-216	-234
非现金支出	1,519	1,330	1,180	1,143	997	902
非经营收益	-153	227	900	-885	-820	-832
营运资金变动	82	69	-1,426	437	-942	-491
经营活动现金净流	2,005	2,093	1,104	1,267	11	509
资本开支	1,702	1,184	1,920	-2,682	-2,995	-3,197
投资	-1,617	-422	-65	0	0	0
其他	-65	442	113	71	72	76
投资活动现金净流	-3,383	-1,164	-1,872	2,753	3,067	3,273
股权募资	24	418	6	0	0	0
债权募资	363	-1,283	1,392	941	842	893
其他	-963	-42	-1,293	-84	-120	0
筹资活动现金净流	-576	-908	105	857	722	893
现金净流量	-1,954	21	-663	4,877	3,800	4,675

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	6,945	5,162	5,143	10,259	14,274	19,183
应收款项	10,305	8,719	11,653	12,338	13,317	13,817
存货	6,243	6,479	4,043	7,623	7,935	8,082
其他流动资产	2,663	2,731	2,580	3,556	3,518	3,512
流动资产	26,155	23,092	23,420	33,776	39,045	44,595
% 总资产	49.1%	45.4%	47.5%	59.5%	66.2%	72.8%
长期投资	5,189	5,939	7,928	7,928	7,928	7,928
固定资产	20,526	20,922	16,692	13,847	10,733	7,522
% 总资产	38.5%	41.1%	33.9%	24.4%	18.2%	12.3%
无形资产	695	751	741	752	755	756
非流动资产	27,120	27,780	25,852	23,018	19,908	16,697
% 总资产	50.9%	54.6%	52.5%	40.5%	33.8%	27.2%
资产总计	53,275	50,871	49,272	56,794	58,953	61,292
短期借款	12,496	10,595	11,328	12,269	13,111	14,004
应付款项	15,187	11,961	8,949	15,050	15,435	15,678
其他流动负债	146	136	5,094	4,882	4,821	4,860
流动负债	27,829	22,692	25,370	32,201	33,367	34,542
长期贷款	2,153	2,308	1,736	1,736	1,736	1,736
其他长期负债	5,436	7,445	3,716	3,716	3,716	3,716
负债	35,419	32,444	30,822	37,653	38,819	39,994
普通股股东权益	16,500	16,973	17,279	18,209	19,417	20,815
少数股东权益	1,091	1,327	1,057	818	603	369
负债股东权益合计	53,275	50,871	49,272	56,794	58,953	61,292

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.229	0.165	0.121	0.263	0.303	0.350
每股净资产 (元)	4.529	4.659	4.743	4.563	4.865	5.216
每股经营现金净流 (元)	0.550	0.574	0.303	0.377	0.057	0.186
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.030	0.030	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	5.06%	3.53%	2.55%	5.77%	6.22%	6.72%
总资产收益率	1.58%	1.18%	0.90%	1.85%	2.05%	2.29%
投入资本收益率	1.33%	0.91%	2.74%	5.14%	6.90%	9.70%
增长率						
营业总收入增长率	-3.60%	-17.70%	4.26%	31.60%	5.23%	3.32%
EBIT 增长率	-38.86%	-32.96%	161.83%	55.71%	18.06%	15.73%
净利润增长率	-18.99%	-28.21%	-26.58%	138.64%	14.93%	15.79%
总资产增长率	3.81%	-4.27%	-3.13%	15.27%	3.80%	3.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	8.7	11.4	10.9	10.7	10.9	10.8
存货周转天数	43.4	48.6	39.0	42.9	42.6	42.1
应付账款周转天数	48.5	51.5	37.3	43.9	43.0	42.3
固定资产周转天数	101.9	122.0	108.4	70.9	56.3	43.7
偿债能力						
净负债/股东权益	69.51%	72.54%	59.49%	35.38%	17.78%	-2.15%
EBIT 利息保障倍数	0.7	0.4	1.3	1.8	2.2	2.5
资产负债率	66.82%	63.94%	62.70%	66.43%	65.98%	65.37%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。