



铸管及管件销量大增 核心产品 毛利率提高

2018 年 08 月 23 日

强烈推荐/首次

新兴铸管

财报点评

——新兴铸管（000778）财报点评

郑闵钢

分析师

执业证书编号：S1480510120012

zhengmgdxs@hotmail.com

010-66554031

事件：

公司发布 2018 年半年度业绩公告，报告期内公司实现营业收入 201.3 亿元，同比减少-20.2%；实现归属于上市公司股东的净利润 11.3 亿元，增幅 126.4%；实现基本每股收益 0.28 元，增幅 120%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	11498.31	12043.76	13181.35	10105.89	5935.37	9445.65	10682.38
增长率（%）	-7.45%	7.33%	-16.09%	-26.40%	-48.38%	-21.57%	-18.96%
毛利率（%）	5.77%	6.61%	8.32%	11.58%	23.49%	14.21%	17.98%
期间费用率（%）	5.18%	4.45%	4.64%	5.83%	9.80%	6.53%	5.56%
营业利润率（%）	-0.95%	1.60%	2.63%	4.56%	12.35%	6.64%	10.09%
净利润（百万元）	205.79	220.97	254.00	314.65	276.01	378.21	773.35
增长率（%）	-23.18%	1948.33%	35.41%	579.10%	34.12%	71.16%	204.47%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.06	0.07	0.08	0.07	0.09	0.19
资产负债率（%）	62.55%	59.61%	59.49%	58.88%	57.94%	57.48%	57.46%
净资产收益率（%）	1.12%	1.09%	1.23%	1.52%	1.34%	1.82%	3.64%
总资产收益率（%）	0.42%	0.44%	0.50%	0.62%	0.56%	0.77%	1.55%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- **铸管及管件产量增加，净利润大幅增长。**报告期内，公司累计完成产量：铸管及管件 117.80 万吨、粗钢 226.79 万吨、钢材 233.69 万吨、钢格板 3.45 万吨，同比分别增长：9.46%、-4.54%、-3.85%、2.62%；实现营业收入 201.3 亿元，同比减少-20.2%，营收收入和营业成本同比减少 20%，主要来自于分销配送业务的减少；实现归属于上市公司股东的净利润 11.3 亿元，增幅 126.4%。
- **核心产品的毛利率大幅提高。**报告期内，主要产品的价格中枢较上年持续上移，同时公司加强成本管控，钢材和铸管两大核心产品的毛利率分别达到 21.6%和 20.3%，较去年同期分别提高 5.7 个百分点和 5.9 个百分点。

- **财务费用显著降低，销售费用维持不变，经营活动现金流大幅增加。**报告期内公司财务费用为 2.68 亿元，同比减少 15.1%，主要是筹资手段多元化降低了融资成本；公司管理费用和销售费用分别为 4.34 亿元和 0.57，分别同比增加 28.6%和 2.74%，管理费用增加主要是研发费用提高；经营活动现金流净额为 19.12 亿，同比增加 69%，主要是盈利能力增强带来。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2018 年-2020 年实现营业收入分别为 391.1 亿元、413.5 亿元和 423.3 亿元；归母净利润分别为 20.7 亿元、23.5 亿元和 25.5 亿元；EPS 分别为 0.52 元、0.59 元和 0.63 元，对应 PE 分别为 8.6X、7.6X 和 7.1X，首次给予“强烈推荐”评级。

风险提示：

下游需求不及预期；供给侧改革效果不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合	23420	23529	22388	23524	24905	营业收入	52160	41266	39109	41350	42327				
货币资金	5143	6018	4532	4966	5387	营业成本	49286	36810	33180	35121	35928				
应收账款	1540	1593	1299	1397	1490	营业税金及附	144	260	246	261	267				
其他应收款	6642	6859	6501	6873	7036	营业费用	1020	986	935	988	1012				
预付款项	863	1697	2155	2348	2851	管理费用	649	792	750	793	812				
存货	4043	2474	3152	2859	2918	财务费用	848	540	691	511	408				
其他流动资	1210	624	516	628	677	资产减值损失	138	618	300	300	300				
非流动资产	25852	25503	22171	21606	20257	公允价值变动	0	0	-2	-2	-2				
长期股权投	5223	4243	4000	4000	4000	投资净收益	69	382	60	60	60				
固定资产	14416	16148	15916	14828	13740	营业利润	143	1733	3065	3435	3659				
无形资产	706	789	710	631	552	营业外收入	783	325	40	40	40				
其他非流动	390	350	350	350	350	营业外支出	120	508	300	300	300				
资产总计	49272	49033	44559	45129	45162	利润总额	806	1551	2805	3175	3399				
流动负债合	25370	22865	20834	20193	18940	所得税	356	485	701	794	850				
短期借款	9962	10366	9224	8039	5867	净利润	806	1066	2104	2381	2549				
应付账款	4332	5074	3775	3938	4334	少数股东损益	10	-27	30	30	30				
预收款项	2376	2916	3307	3720	4143	归属母公司净	440	1093	2074	2351	2519				
一年内到期	1366	1265	1265	1265	1265	EBITDA	8872	10521	4923	5113	5234				
非流动负债	5452	5547	2038	2044	2040	EPS（元）	0.12	0.28	0.52	0.59	0.63				
长期借款	1736	1595	1595	1595	1595	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
应付债券	2987	2990	0	0	0										
负债合计	30822	28412	22872	22236	20979	成长能力									
少数股东权	1057	989	1019	1049	1079	营业收入增长	4.26%	-20.88%	-5.23%	5.73%	2.36%				
实收资本	3643	3991	3991	3991	3991	营业利润增长	77.41%	1116.36%	76.81%	12.07%	6.54%				
资本公积	7268	8688	8688	8688	8688	归属于母公司	89.71%	13.38%	89.71%	13.38%	7.16%				
未分配利润	5308	6176	5059	3793	2436	获利能力									
归属母公司	17392	19632	21026	22202	23461	毛利率(%)	5.51%	10.80%	15.16%	15.06%	15.12%				
负债和所有	49272	49033	44559	45129	45162	净利率(%)	1.55%	2.58%	5.38%	5.76%	6.02%				
现金流						总资产净利润	2.94%	0.89%	2.23%	4.65%	5.21%				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	2.53%	5.57%	9.86%	10.59%	10.74%				
经营活动现	1104	3684	3065	4137	4319	偿债能力									
净利润	806	1066	2104	2381	2549	资产负债率(%)	63%	58%	51%	49%	46%				
折旧摊销	7881	8247	1167	1167	1167	流动比率									
财务费用	848	540	691	511	408	速动比率									
应收账款减	0	0	293	-98	-93	营运能力									
预收帐款增	0	0	391	413	423	总资产周转率	1.04	0.84	0.84	0.92	0.94				
投资活动现	-1872	708	1899	-843	-61	应收账款周转	33	26	27	31	29				
公允价值变	0	0	-2	-2	-2	应付账款周转	10.36	8.77	8.84	10.72	10.23				
长期股权投	0	0	2323	-598	185	每股指标（元）									
投资收益	69	382	60	60	60	每股收益(最新	0.12	0.28	0.52	0.59	0.63				
筹资活动现	89	-3351	-6450	-2859	-3837	每股净现金流	-0.19	0.26	-0.37	0.11	0.11				
应付债券增	0	0	-2990	0	0	每股净资产(最	4.77	4.92	5.27	5.56	5.88				
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率									
普通股增加	0	348	0	0	0	P/E	37.09	16.12	8.62	7.60	7.10				
资本公积增	0	1419	0	0	0	P/B	0.94	0.91	0.85	0.81	0.76				
现金净增加	-679	1042	-1486	435	421	EV/EBITDA	3.07	2.67	5.17	4.66	4.05				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。