

球墨铸管龙头，关注产能扩张

——新兴铸管（000778）2018 年报点评

2019 年 04 月 04 日

强烈推荐/维持

新兴铸管

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度业绩，报告期内公司实现营业收入 405.37 亿元，同比减少 1.99%；实现归属于上市公司股东的净利润 21.01 亿元，增幅 92.76%；实现基本每股收益 0.53 元，增幅 89.28%。全年公司完成钢材的产量为 472.49 万吨，与上年同比减少 0.54%；铸管及铸件完成产量 237.05 万吨，同比增加 10.61%；完成钢板产量 7.23 万吨，同比增加 7.27%。2018 年年度分红为每 10 股派 2 元。
- **铸管销量创新高，未来产能可达 300 万吨。**2018 年公司铸管销量达 230 万吨，实现了两年 40 万吨的跨越式增长。公司还加速推进“研、产、销、运、用”的深度融合，2018 年特管军品接单量同比增长 580%，出口订单量同比增长 140%；挤压耐蚀油井管产品同比增长 7.3 倍，部分产品已应用到复兴号高铁及核电等国家重点项目。后续随着阳江二期等项目投产达产，预计铸管产能可达到 300 万吨左右，受益于大基建和雄安新区等。
- **钢价下行叠加限产的影响，导致四季度利润环比下降。**一方面，受节前钢贸商悲观的影响，12 月份螺纹钢钢价大幅下跌，下跌幅度超 10%；另一方面公司所处地区在冬季需要综合限产 17%左右。两者共同因素导致公司四季度利润环比下滑 78%左右。考虑到节后下游需求回暖及 1 月份社融数据超预期，预计钢价已经处于相对低位，未来钢价回升有望带动公司净利润的提高。
- **资产减值已基本计提完毕，后续业绩可轻装上阵。**2018 年度公司一共计提了 9.12 亿元的资产减值损失，其中有大概 4 个亿来自于固定资产以及对外投资的资产减值损失。目前减值损失已基本计提完毕，预计未来业绩可轻装上阵。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 388.94 亿元、390.93 亿元和 401.47 亿元；归母净利润分别为 20.37 亿元、23.47 亿元和 25.90 亿元；EPS 分别为 0.50、0.58 元和 0.64 元，对应 PE 分别为 10.6X、9.1X 和 8.3X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	41,266	40,547	38,894	39,093	40,147
增长率（%）	-20.9%	-1.7%	-4.1%	0.5%	2.7%
净利润（百万元）	1,551	2,034	2,037	2,347	2,590
增长率（%）	244.2%	31.2%	0.1%	15.2%	10.3%
净资产收益率（%）	5.6%	10.2%	8.9%	9.8%	10.3%
每股收益（元）	0.28	0.53	0.50	0.58	0.64
PE	19.1	10.1	10.6	9.1	8.3
PB	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

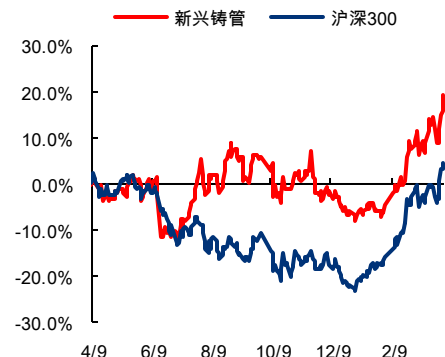
010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	5.47-4.77
总市值（亿元）	218.3
流通市值（亿元）	214.48
总股本/流通 A 股（万股）	399088/392107
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.65

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《新兴铸管（000778）：铸管及管件销量大增 核心产品毛利率提高》2018-08-23

公司盈利预测表

资产负债表		单位: 百万元					利润表		单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	23529	26664	22175	23766	25612	营业收入			41266	40547	38894	39093	40147
货币资金	6018	7951	5711	6369	6770	营业成本			36810	33288	33341	32900	33644
应收账款	1593	1692	1424	1524	1570	营业税金及附加			260	439	421	423	435
其他应收款	6859	4263	4089	4110	4220	营业费用			986	1077	1033	1039	1067
预付款项	1697	2071	2642	3202	3711	管理费用			792	646	620	623	640
存货	2474	5686	3557	3780	4400	财务费用			540	542	567	353	260
其他流动资产	624	560	477	487	540	资产减值损失			618	912	150	300	300
非流动资产合计	25503	25172	23395	22331	20901	公允价值变动收			0	0	-2	-2	-2
长期股权投资	4243	3659	4000	4000	4000	投资净收益			382	(86)	0	0	0
固定资产	16148	16187	16217	15109	14000	营业利润			1733	3376	2760	3454	3800
无形资产	789	1869	1682	1495	1308	营业外收入			325	262	300	200	200
其他非流动资	350	290	290	290	290	营业外支出			508	622	150	300	300
资产总计	49033	51836	45569	46096	46513	利润总额			1551	3016	2910	3354	3700
流动负债合计	22865	25195	21661	20999	20106	所得税			485	982	873	1006	1110
短期借款	10366	9899	7369	5908	4455	净利润			1551	2034	2037	2347	2590
应付账款	5074	5453	4270	4668	4839	少数股东损益			-27	-67	30	30	30
预收款项	2916	4455	4844	5235	5636	归属母公司净利			1093	2101	2007	2317	2560
一年内到期的	1265	1182	1182	1182	1182	EBITDA			10238	13244	4623	5102	5356
非流动负债合	5547	4934	1168	1168	1168	EPS (元)			0.28	0.53	0.50	0.58	0.64
长期借款	1595	701	701	701	701	主要财务比率							
应付债券	2990	2992	0	0	0				2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	28412	30129	22829	22167	21274	成长能力							
少数股东权益	989	1180	1210	1240	1270	营业收入增长			-20.88%	-1.74%	-4.08%	0.51%	2.70%
实收资本(或股	3991	3991	3991	3991	3991	营业利润增长			1116.36%	94.75%	-18.24%	25.12%	10.04%
资本公积	8688	8596	8596	8596	8596	归属于母公司净			-4.49%	15.46%	-4.49%	15.46%	10.47%
未分配利润	6176	7578	7317	7015	6681	获利能力							
归属母公司股	19632	20527	22494	23653	24933	毛利率(%)			10.80%	17.90%	14.28%	15.84%	16.20%
负债和所有者	49033	51836	45569	46096	46513	净利率(%)			3.76%	5.02%	5.24%	6.00%	6.45%
现金流量表						总资产净利润(%)			7.81%	2.23%	4.05%	4.40%	5.03%
						ROE(%)			5.57%	10.24%	8.92%	9.80%	10.27%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力							
经营活动现金	3684	3753	5312	4161	3560	资产负债率(%)			58%	58%	50%	48%	46%
净利润	1551	2034	2037	2347	2590	流动比率			1.03	1.06	1.02	1.13	1.27
折旧摊销	7964	9327	1296	1296	1296	速动比率			0.92	0.83	0.86	0.95	1.05
财务费用	540	542	567	353	260	营运能力							
应收账款减少	0	0	268	-100	-46	总资产周转率			0.84	0.80	0.80	0.85	0.87
预收帐款增加	0	0	389	391	401	应收账款周转率			26	25	25	27	26
投资活动现金	708	-431	436	-533	-167	应付账款周转率			8.77	7.70	8.00	8.75	8.45
公允价值变动	0	0	-2	-2	-2	每股指标 (元)							
长期股权投资	0	0	590	-228	138	每股收益(最新摊			0.28	0.53	0.50	0.58	0.64
投资收益	382	-86	0	0	0	每股净现金流(最			0.26	0.37	-0.56	0.16	0.10
筹资活动现金	-3351	-1863	-7987	-2970	-2992	每股净资产(最新			4.92	5.14	5.64	5.93	6.25
应付债券增加	0	0	-2992	0	0	估值比率							
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E			19.11	10.09	10.56	9.14	8.28
普通股增加	348	0	0	0	0	P/B			1.08	1.03	0.94	0.90	0.85
资本公积增加	1419	-91	0	0	0	EV/EBITDA			3.07	2.12	5.35	4.43	3.88
现金净增加额	1042	1458	-2239	658	400								

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永续 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。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士, 2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作, 对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究, 2018 年 5 月加盟东兴证券。

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。