

受益球墨铸管盈利韧性，公司业绩降幅较小



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——新兴铸管 (000778) 2019 年三季度点评

事件

公司发布三季报，前三季度公司实现营业收入 320.91 亿元，同比增长 1.12%；实现归属于母公司股东净利润 13.06 亿元，同比回落 27.86%；第三季度公司实现营业收入 108.34 亿元，同比上涨 1.12%；实现归属于母公司股东净利润 4.88 亿元，同比回落 27.86%。

点评

受益于球墨铸管盈利韧性，公司业绩降幅相对较小。公司前三季度业绩同比回落 27.86%，降幅明显低于行业平均水平，我们认为公司盈利韧性或主要得益于两个方面，其一，公司为球墨铸管领军企业，核心产品球墨铸管市场认可度高，公司向下游转移成本能力较强，从中报数据来看，2019H1 公司球墨铸管产品毛利率同比降幅仅有 2.51%，远小于公司另一产品螺纹钢近 25% 的毛利率降幅；其二，公司通过把握采购节奏、控制库存进行降本增效，公司武安工业区及芜湖工业区铁水成本均为区域领先水平，较低的铁前成本有力增强了公司铸管产品及普钢产品的盈利韧性。

测算雄安新区建设需球墨铸管 205 万吨，公司铸管订单有望受益放量。雄安新区规划纲要明确提出建设集约高效的供水系统，球墨铸管作为当前最理想的供水管材，需求有望得到提振。我们保守估计雄安新区供水管网中球墨铸管占比为 60%，以普通供水型球墨铸管重 240t/km 计算，算得球墨铸管需求量 205.31 万吨。公司作为河北本地的有央企背景的球墨铸管领军企业，在获取铸管订单方面优势明显，新区建设有望促使公司铸管订单放量。

球墨铸管领军企业，受益基建发力，维持“增持”评级。四季度基建投资增速在明年专项债券部分新增额度提前下达的促进下有望小幅抬升，基建补短板有望带动城镇水务建设，公司铸管产品需求保障性较强。预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.42、0.45、0.48 元，对应 PE 为 9.33、8.59、8.05 倍，对公司维持“增持”评级。

风险提示：球墨铸管需求不及预期、阳江二期项目建设进度不及预期。

盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	40547	42210	43603	44365
+/-%	-2%	4%	3%	2%
净利润(百万)	2101	1663	1807	1928
+/-%	93%	-21%	9%	7%
EPS(元)	0.53	0.42	0.45	0.48
PE	7.39	9.33	8.59	8.05

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 | 行业公司部
报告类别 | 公司动态
所属行业 | 金属材料/钢铁
报告时间 | 2019/10/29
前收盘价 | 3.89 元
公司评级 | 增持评级

分析师

陈雳

证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏

证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊

证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 30 层，518000
成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	
流动资产	26664	25716	27594	28702	
现金	7951	7325	7534	9281	
应收账款	1692	786	841	985	
其他应收款	4296	5470	5568	5528	
预付账款	2071	1783	1971	2018	
存货	5686	4870	5425	5397	
其他流动资产	4969	5481	6255	5494	
非流动资产	25172	25663	24870	24250	
长期投资	3659	4108	3977	3968	
固定资产	16187	15719	14791	13700	
无形资产	1869	2414	3050	3726	
其他非流动资产	3458	3421	3052	2855	
资产总计	51836	51378	52464	52952	
流动负债	25195	24699	25328	25344	
短期借款	9899	10287	10379	10035	
应付账款	5453	5662	6053	6090	
其他流动负债	9843	8750	8896	9219	
非流动负债	4934	4157	3587	2944	
长期借款	701	112	-505	-1158	
其他非流动负债	4233	4045	4092	4103	
负债合计	30129	28856	28915	28288	
少数股东权益	1180	1131	1076	1017	
股本	3991	3991	3991	3991	
资本公积	8596	8596	8596	8596	
留存收益	8903	8805	9886	11059	
归属母公司股东权益	20527	21392	22473	23647	
负债和股东权益	51836	51378	52464	52952	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	
经营活动现金流	3753	2157	2436	4583	
净利润	2034	1614	1752	1869	
折旧摊销	1170	1210	1242	1257	
财务费用	542	562	541	442	
投资损失	86	-70	-18	-35	
营运资金变动	-1234	-1224	-1204	1062	
其他经营现金流	1155	65	123	-13	
投资活动现金流	-431	-1320	-399	-644	
资本支出	1842	0	0	0	
长期投资	451	832	-221	-28	
其他投资现金流	1862	-489	-620	-672	
筹资活动现金流	-1863	-1462	-1828	-2192	
短期借款	-467	388	92	-344	
长期借款	-894	-589	-616	-654	
普通股增加	0	0	0	0	
资本公积增加	-137	0	0	0	
其他筹资现金流	-364	-1260	-1304	-1195	
现金净增加额	1470	-626	209	1747	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2018	2019E	2020	2021E	
营业收入	40547	42210	43603	44365	
营业成本	33288	36076	37071	37768	
营业税金及附加	439	393	428	428	
营业费用	1077	1083	1132	1148	
管理费用	646	672	694	706	
财务费用	542	562	541	442	
资产减值损失	912	815	847	836	
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	
投资净收益	-86	70	18	35	
营业利润	3376	2679	2907	3072	
营业外收入	262	283	276	279	
营业外支出	622	584	597	592	
利润总额	3016	2378	2587	2758	
所得税	982	764	835	889	
净利润	2034	1614	1752	1869	
少数股东损益	-67	-49	-55	-58	
归属母公司净利润	2101	1663	1807	1928	
EBITDA	5087	4450	4690	4771	
EPS (元)	0.53	0.42	0.45	0.48	

主要财务比率		2018	2019E	2020	2021E
会计年度					
成长能力					
营业收入	-2.0%	4.1%	3.3%	1.7%	
营业利润	95.4%	-20.7%	8.5%	5.7%	
归属于母公司净利润	92.8%	-20.8%	8.6%	6.7%	
获利能力					
毛利率(%)	17.9%	14.5%	15.0%	14.9%	
净利率(%)	2.8%	6.8%	5.2%	3.9%	
ROE(%)	10.2%	7.8%	8.0%	8.2%	
ROIC(%)	11.2%	9.1%	9.5%	10.3%	
偿债能力					
资产负债率(%)	58.1%	56.2%	55.1%	53.4%	
净负债比率(%)	39.10%	40.33%	38.38%	35.70%	
流动比率	1.06	1.04	1.09	1.13	
速动比率	0.83	0.84	0.87	0.91	
营运能力					
总资产周转率	0.80	0.82	0.84	0.84	
应收账款周转率	35	25	30	28	
应付账款周转率	5.48	6.49	6.33	6.22	
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.53	0.42	0.45	0.48	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.94	0.54	0.61	1.15	
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.36	5.63	5.93	
估值比率					
P/E	7.39	9.33	8.59	8.05	
P/B	0.76	0.73	0.69	0.66	
EV/EBITDA	4	4	4	4	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时可就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004