新兴铸管（000778）

2022 一季报点评：业绩超预期，预付款高增反映公司订单饱满

买入（维持）

2022 年 04 月 26 日

证券分析师 杨件
执业证书：S0600520050001
yangjian@dwzq.com.cn
证券分析师 刘博
执业证书：S0600518070002
liub@dwzq.com.cn
证券分析师 唐亚辉
执业证书：S0600520070005
tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	53,301	64,640	76,972	89,488
同比	24%	21%	19%	16%
归属母公司净利润（百万元）	2,007	2,687	3,363	3,889
同比	11%	34%	25%	16%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.50	0.67	0.84	0.97
P/E（现价&最新股本摊薄）	8.55	6.39	5.10	4.41

- **事件：**公司发布 2022 一季报，2022Q1 公司实现营业收入 129.96 亿元，同比增长-2.02%；实现归母净利润 5.69 亿元，同比增长 31.40%，略超我们预期。公司预付款项较 2021 年末增加 65%，研发费用同比增长 37%。
- **2022Q1 公司预付款项较年初增长 65%，研发费用同比增长 37%。**2022Q1 公司实现营业收入 129.96 亿元，同比增长-2.02%，环比增长 15.47%；实现归母净利润 5.69 亿元，同比增长 31.4%，环比增长 516.73%，利润端修复显著。公司预付款项较年初增长 65%，我们判断公司的订单饱满，增加预付原料款。研发费用上，2022Q1 公司实现研发费用 1.3 亿，同比增长 37%，根据公司 2021 年年报，研发增加布局排水管业务布局。2022Q1 公司实现毛利率 10.23%，环比+1.93pct。2021 年受原材料价格上涨影响铸管业务毛利率下滑拖累公司利润增速，2022 年铸管业务毛利率有望企稳回升。公司报表端业绩稳健，叠加公司作为供水管网龙头，我们看好公司 2022 年业绩稳健增长。**公司竞争力方面：**2020 年公司铸管产能为 320 万吨，是国内最大的球墨铸铁管生产企业，国内第二、第三、第四生产厂家为山东国铭、安阳市永通和圣戈班（中国），三家产能均在 60 万吨/年以下，四家企业产能合计约占国内铸管产能的 50%，公司作为国内球墨铸铁管的龙一，与国内其他厂家相比具有显著优势。2021 年原材料成本上升拖累了公司铸管业务的毛利率，我们判断在水管网改造背景下铸管需求上升，在供给相对稳定的情况下（碳中和背景下新建钢铁厂流程较长），铸管业务毛利率有望迎来修复。
- **国家水管网大投资背景下，水管网固定资产投资有望迎来高增：**政策上：2021 年 12 月习总书记在中央经济工作会议上强调须把管道改造建设作为重要的基础设施工程。2022 年 4 月 26 日，习总书记在中央财经委员会第十次会议上强调加强重大水利工程建设、有序推进地下综合管廊建设、加强城市防洪排涝处理能力、加强农田水利设施。2022Q1 我国电力、热力、燃气及水生产的固定资产投资额同比增长 19.3%，根据国家统计局的数据，我国水利管理业投资同比增长 10%，2022 年基建发力的大背景下，水管网固定资产投入有望迎来高增。
- **盈利预测与投资评级：**基于国家水管网大投资背景下，公司作为管网管材行业龙头，我们调整公司 2022-2024 年 EPS 从 0.62、0.82、1.01 元/股至 0.67、0.84、0.97 元/股，对应 PE 为 6 倍、5 倍、4 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国家财政政策超预期收紧的风险；我国水管网智能化改造进程不及预期的风险、钢价、铁矿石价格剧烈波动的风险等。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	4.30
一年最低/最高价	3.65/5.39
市净率(倍)	0.73
流通 A 股市值(百万元)	16,754.06
总市值(百万元)	17,160.78

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.90
资产负债率(%,LF)	50.66
总股本(百万股)	3,990.88
流通 A 股(百万股)	3,896.29

相关研究

《新兴铸管(000778)：2021 年年报点评：国家水管网大投资下看好公司作为管网管材的龙头地位》 2022-04-19

《新兴铸管(000778)：行业风起、价值铸就，管网大投资核心受益公司》 2022-03-25

新兴铸管三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	**24,627**	**32,299**	**37,899**	**46,063**
货币资金及交易性金融资产	9,533	12,346	15,148	18,959
经营性应收款项	7,319	9,424	10,950	13,052
存货	5,452	7,370	8,373	10,032
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,323	3,159	3,428	4,021
非流动资产	**28,753**	**29,282**	**29,644**	**29,368**
长期股权投资	4,549	4,517	3,849	2,500
固定资产及使用权资产	17,836	19,492	20,369	20,861
在建工程	1,996	500	66	110
无形资产	2,581	2,847	3,272	3,618
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	1,791	1,926	2,088	2,280
资产总计	**53,381**	**61,581**	**67,544**	**75,431**
流动负债	**21,397**	**25,583**	**27,895**	**31,562**
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,051	9,051	9,051	9,051
经营性应付款项	6,962	8,937	10,317	12,294
合同负债	2,796	4,318	4,719	5,731
其他流动负债	2,588	3,276	3,807	4,486
非流动负债	5,644	6,744	6,744	6,744
长期借款	878	978	978	978
应付债券	3,982	4,982	4,982	4,982
租赁负债	0	0	0	0
其他非流动负债	784	784	784	784
负债合计	**27,042**	**32,327**	**34,639**	**38,306**
归属母公司股东权益	23,528	26,215	29,577	33,466
少数股东权益	2,811	3,039	3,327	3,659
所有者权益合计	**26,339**	**29,254**	**32,905**	**37,125**
负债和股东权益	**53,381**	**61,581**	**67,544**	**75,431**

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	**53,301**	**64,640**	**76,972**	**89,488**
营业成本(含金融类)	47,880	56,767	67,244	79,435
税金及附加	333	488	531	647
销售费用	437	776	847	716
管理费用	771	1,034	1,385	1,521
研发费用	529	640	924	984
财务费用	387	293	292	271
加:其他收益	83	121	132	160
投资净收益	503	323	462	877
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	-724	-1,093	-1,657	-1,925
资产处置收益	162	65	385	805
营业利润	**2,988**	**4,057**	**5,071**	**5,831**
营业外净收支	-45	-80	-115	-88
利润总额	**2,944**	**3,977**	**4,956**	**5,744**
减:所得税	764	1,062	1,305	1,523
净利润	**2,180**	**2,915**	**3,651**	**4,220**
减:少数股东损益	173	228	288	332
归属母公司净利润	**2,007**	**2,687**	**3,363**	**3,889**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.50	0.67	0.84	0.97
EBIT	3,031	4,935	6,041	6,185
EBITDA	4,213	6,159	7,443	7,563
毛利率(%)	10.17	12.18	12.64	11.23
归母净利率(%)	3.76	4.16	4.37	4.35
收入增长率(%)	24.07	21.27	19.08	16.26
归母净利润增长率(%)	10.72	33.88	25.18	15.64

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3,169	4,415	5,676	5,577
投资活动现金流	-2,684	-2,338	-2,489	-1,382
筹资活动现金流	-1,187	736	-385	-385
现金净增加额	-718	2,813	2,802	3,810
折旧和摊销	1,182	1,224	1,402	1,378
资本开支	-3,093	-2,358	-2,655	-1,916
营运资本变动	-699	-726	-948	-823

重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股净资产(元)	5.90	6.57	7.41	8.39
最新发行在外股份（百万股）	3,991	3,991	3,991	3,991
ROIC(%)	5.71	8.56	9.66	9.08
ROE-摊薄(%)	8.53	10.25	11.37	11.62
资产负债率(%)	50.66	52.50	51.28	50.78
P/E（现价&最新股本摊薄）	8.55	6.39	5.10	4.41
P/B（现价）	0.73	0.65	0.58	0.51

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn