

疫情拖累 H1 业绩，“稳增长”下需求有望回暖

➤ **事件概述：**8 月 22 日，公司发布 2022 半年报：2022H1，公司实现营收 269.61 亿元，同比增长 5.8%；归母净利润 10.64 亿元，同比减少 20.1%；扣非归母净利 9.62 亿元，同比减少 24.8%。2022Q2，公司实现营收 139.65 亿元，同比减少 9.1%、环比增长 7.5%；归母净利润 4.95 亿元，同比减少 44.9%、环比减少 12.9%；扣非归母净利 4.02 亿元，同比减少 53.3%、环比减少 28.2%。

➤ 点评：公司产销量与毛利率均有下滑

① **量：**公司普钢业务营收同比下降 16.86%，但国内螺纹价格同比基本持平；铸管营收同比下降 10.58%，但铸管价格同比升高，以上均体现出普钢和铸管销量同比下滑，主要由于 2022H1 公司厂区在疫情影响下被封控、管控，叠加国内粗钢需求低迷。

② **价：**2022H1 公司整体毛利率同比下滑 3.15pct 至 8.25%，主要由于铁矿石、焦炭等原材料价格维持高位，而钢材下游需求低迷，普钢毛利率同比下滑 5.23pct 至 8.75%，优特钢毛利率同比下滑 6.81pct 至 5.76%；尽管铸管市场价格同比升高，但受疫情和高温雨季影响，下游项目开工不足，厂库累积，公司铸管产品毛利率同比下降 2.15pct 至 10.58%。

③ **2022Q2 公司归母净利润环比同比均有下滑，主要由于主营业务毛利回落。**

➤ 未来核心看点：产品升级推进，“稳增长”下需求有望回暖

① **球墨铸铁管市场集中度高，公司位处行业龙头。**公司生产规模和综合技术实力居全球首位，现有铸管产能 300 万吨，已形成覆盖国内外的球墨铸铁管产能布局，产品出口到世界 120 多个国家和地区，球墨铸铁管行业龙头地位明确。

② **稳增长为 2022 年主旋律，球墨铸铁管下游需求可期。**稳增长背景下，基建投资作为逆周期调节工具，2022 年投资增速有望保持良好增速，而球墨铸铁管被广泛应用于市政工程中的供水供气、排水排污等领域，伴随着疫情影响的消退，下半年球墨铸铁管需求有望回暖。

③ **产品升级加速推进，优特钢占比上升。**公司依据市场变化和公司发展需要，推进产品结构调整。2022H1 优特钢营收占比增加 7.43pct 至 22.45%，产品新开发 31 个牌号，包括车辆车轴用钢、斗齿用钢、磨球用钢、汽车紧固件用钢、风电高强螺栓和家电螺栓用钢等产品，铁路车辆车轴用钢已批量供货。

盈利预测与投资建议：受益于基建需求提振，公司铸管产品毛利率有望提升，同时优特钢产量增加，我们预计公司 2022-24 年归母净利润依次为 22.2/25.93/30.68 亿元，对应 8 月 22 日收盘价的 PE 为 8x、7x 和 6x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格上涨，下游需求不及预期，新冠疫情持续影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	53301	56102	58580	60034
增长率（%）	24.1	5.3	4.4	2.5
归属母公司股东净利润（百万元）	2007	2220	2593	3068
增长率（%）	10.7	10.6	16.8	18.3
每股收益（元）	0.50	0.56	0.65	0.77
PE	9	8	7	6
PB	0.7	0.7	0.7	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 08 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

4.34 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuizuxue@mszq.com

相关研究

1. 新兴铸管 (000778.SZ) 2021 年年报点评：
Q4 业绩不及预期，球墨铸铁管下游需求可期
-2022/04/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	53301	56102	58580	60034
营业成本	47880	50193	52362	53050
营业税金及附加	333	410	407	424
销售费用	437	486	498	514
管理费用	771	881	890	913
研发费用	529	551	577	591
EBIT	3031	3582	3845	4543
财务费用	387	401	379	336
资产减值损失	-402	-419	-382	-398
投资收益	503	539	559	574
营业利润	2988	3337	3777	4446
营业外收支	-45	-60	15	24
利润总额	2944	3277	3792	4470
所得税	764	867	986	1153
净利润	2180	2410	2806	3317
归属于母公司净利润	2007	2220	2593	3068
EBITDA	4213	4789	5152	5896

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	9533	10581	10690	10458
应收账款及票据	5385	5921	6038	6187
预付款项	669	883	858	890
存货	5452	6417	6470	6619
其他流动资产	3589	4126	3993	4110
流动资产合计	24627	27928	28049	28265
长期股权投资	4549	4693	4822	4956
固定资产	17834	18446	18659	18875
无形资产	2581	2953	3395	3814
非流动资产合计	28753	29648	30346	30903
资产合计	53381	57576	58394	59168
短期借款	8204	8004	7904	7904
应付账款及票据	6962	7902	8034	8210
其他流动负债	6231	8292	7397	7858
流动负债合计	21397	24199	23335	23972
长期借款	878	778	728	748
其他长期负债	4766	4681	4607	2607
非流动负债合计	5644	5459	5335	3355
负债合计	27042	29658	28671	27328
股本	3991	3989	3989	3989
少数股东权益	2811	3001	3214	3463
股东权益合计	26339	27918	29724	31841
负债和股东权益合计	53381	57576	58394	59168

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	24.07	5.25	4.42	2.48
EBIT 增长率	7.59	18.20	7.34	18.15
净利润增长率	10.72	10.63	16.78	18.33
盈利能力 (%)				
毛利率	10.17	10.53	10.61	11.63
净利润率	4.09	4.30	4.79	5.52
总资产收益率 ROA	3.76	3.86	4.44	5.18
净资产收益率 ROE	8.53	8.91	9.78	10.81
偿债能力				
流动比率	1.15	1.15	1.20	1.18
速动比率	0.86	0.84	0.89	0.86
现金比率	0.45	0.44	0.46	0.44
资产负债率 (%)	50.66	51.51	49.10	46.19
经营效率				
应收账款周转天数	14.33	15.32	14.99	15.10
存货周转天数	41.56	47.39	45.45	46.09
总资产周转率	1.00	0.97	1.00	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.56	0.65	0.77
每股净资产	5.90	6.24	6.64	7.11
每股经营现金流	0.79	0.99	0.95	1.14
每股股利	0.15	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	9	8	7	6
PB	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.15	4.37	3.86	3.11
股息收益率 (%)	3.46	0.00	0.00	0.00
现金流量表 (百万元)				
净利润	2180	2410	2806	3317
折旧和摊销	1182	1206	1306	1352
营运资金变动	-699	-178	-575	-422
经营活动现金流	3169	3936	3807	4548
资本开支	-3093	-2023	-1869	-1758
投资	30	-171	-133	-126
投资活动现金流	-2684	-1831	-1291	-1357
股权募资	490	1	0	0
债务募资	-93	269	-924	-1780
筹资活动现金流	-1187	-1056	-2408	-3423
现金净流量	-718	1048	109	-232

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026