

新兴铸管 (000778.SZ)

2022 年三季报点评：水利投资全面提速，铸管龙头有望受益

买入

核心观点

行业承压，业绩回落。2022 年前三季度，受行业需求下滑以及原燃料价格高位运行的不利影响，钢铁企业经营压力加剧。公司凭借产品结构优势以及对成本的精细化管理，业绩虽有回落，但在行业中保持了相对占优的盈利水平。前三季度，公司实现营业收入 384.78 亿元，同比下降 8.49%，归母净利润 13.78 亿元，同比下降 28.02%。三季度单季，实现营收 115.17 亿元，环比下降 17.53%，归母净利润 3.14 亿元，环比下降 36.63%。

水利投资加速，铸管产品有望受益。公司具备 300 万吨铸管产能，生产规模和综合技术实力居全球首位，被冶金工业信息标准研究院评为球墨铸铁管领域企业标准“领跑者”。目前，公司已形成全国性生产基地布局，物流优势以及协同效应突出。年初以来水利基础设施建设不断加快，多项指标创历史新高。1-9 月，水利管理业固定资产投资(不含农户)完成额同比增长 15.5%；截至 9 月底，全国水利工程在建项目 3.77 万个，投资规模超过 1.9 万亿元；全国完成水利建设投资 8236 亿元，同比增长 64.1%。水利基础设施建设高景气持续，带动铸管需求提升，球墨铸管与球墨铸铁价差有望保持在景气水平，助力公司铸管产品业绩保持韧性。

普钢需求偏弱，注重结构优化。二季度受需求拖累，钢价大幅下滑，三季度钢厂大范围减产及时扭转了行业供需矛盾加剧的趋势，叠加旺季需求边际改善钢价企稳，但较高的原燃料价格下，行业盈利微薄。公司钢材产品包括高品质热轧带肋钢筋、冷镦钢、钢绞线、墨球钢、轴承钢、紧固件钢等，近年来，加速推进普钢产品的优化升级。上半年，公司加快产品开发力度，武安品种钢比例达到 33%，芜湖优钢销量占比达到 43%，结构升级提高产品附加值。

风险提示：产品需求及价格大幅波动风险；原料成本大幅波动的风险；行业竞争加剧风险；资产减值风险。

投资建议：维持“买入”评级。公司作为铸管行业龙头，多基地布局协同优势明显，高附加值产品占比持续提高。“十四五”规划导向下，公司成长前景广阔。受钢材价格大幅下滑影响，我们下调原业绩预测。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 527.6/554.9/577.5 亿元，同比增长 -1.0%/5.2%/4.1%；归属母公司净利润 17.9/20.1/21.7 亿元，利润年增速分别为 -10.9%/12.7%/7.6%。每股收益分别为 0.45/0.50/0.54 元，当前股价对应 PE 为 8.0/7.1/6.6x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	42,961	53,301	52,760	55,491	57,749
(+/-%)	5.1%	24.1%	-1.0%	5.2%	4.1%
净利润(百万元)	1,812.4	2,006.7	1,787.6	2,014.5	2,167.3
(+/-%)	21.1%	10.7%	-10.9%	12.7%	7.6%
每股收益(元)	0.45	0.50	0.45	0.50	0.54
EBIT Margin	8.4%	6.3%	5.3%	5.4%	5.5%
净资产收益率 (ROE)	8.2%	8.5%	7.3%	7.9%	8.2%
市盈率 (PE)	7.9	7.1	8.0	7.1	6.6
EV/EBITDA	8.9	9.1	9.9	9.1	8.6
市净率 (PB)	0.65	0.61	0.58	0.56	0.54

资料来源：iFinD、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

钢铁·普钢

证券分析师：刘孟劼

010-88005312

liumengjie@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：冯思宇

010-88005314

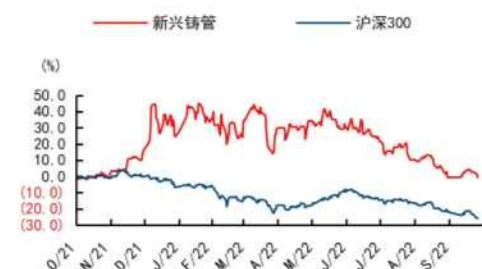
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	3.58 元
总市值/流通市值	14284/13948 百万元
52 周最高价/最低价	5.65/3.53 元
近 3 个月日均成交额	151.66 百万元

市场走势



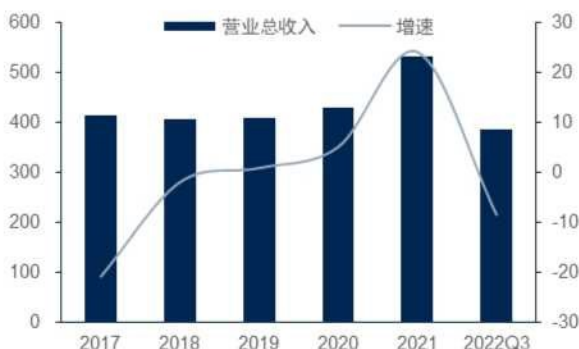
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新兴铸管(000778.SZ)-2022 年中报点评：水利投资景气，公司经营稳健》——2022-08-24
- 《新兴铸管(000778.SZ)-铸管行业龙头企业》——2022-07-25
- 《新兴铸管-000778-2012 年三季报点评：三季度钢价下跌，带动业绩环比下降》——2012-10-24
- 《新兴铸管-000778-2012 年半年报点评：钢材产能释放，铸管毛利率提升》——2012-08-22
- 《新兴铸管-000778-公司点评：增发支持新疆项目》——2012-05-23

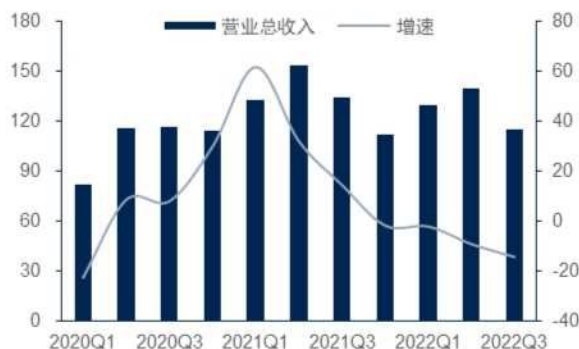
行业承压，业绩回落。2022 年前三季度，受行业需求下滑以及原燃料价格高位运行的不利影响，钢铁企业经营压力加剧。公司凭借产品结构优势以及对成本的精细化管理，业绩虽有回落，但在行业中保持了相对占优的盈利水平。前三季度，公司实现营业收入 384.78 亿元，同比下降 8.49%，归母净利润 13.78 亿元，同比下降 28.02%。三季度单季，实现营收 115.17 亿元，环比下降 17.53%，归母净利润 3.14 亿元，环比下降 36.63%。

图1：公司营业收入（亿元）



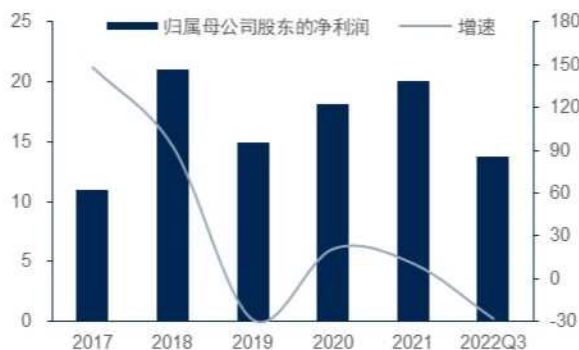
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入及增速（亿元、%）



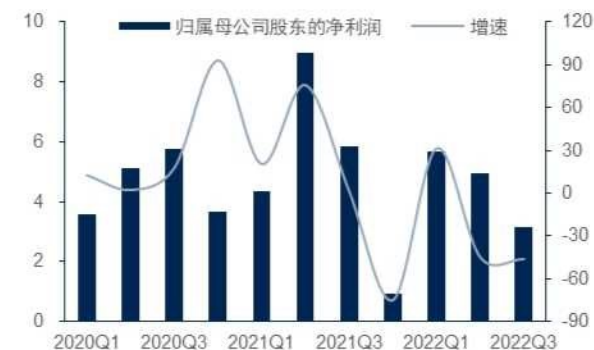
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图4：单季归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

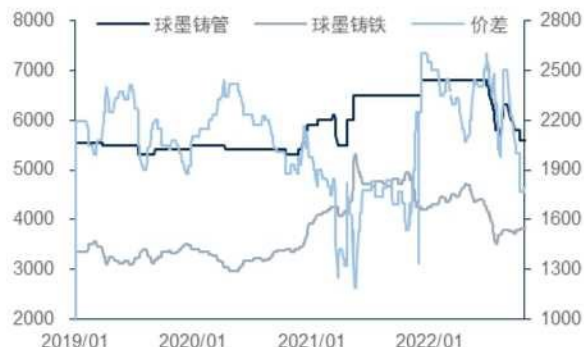
水利投资加速，铸管产品有望受益。公司铸管应用于给水、供水、排水、工矿水、海水淡化等多种水领域，具备 300 万吨铸管产能，生产规模和综合技术实力居全球首位，被冶金工业信息标准研究院评为球墨铸铁管领域企业标准“领跑者”。目前，公司已形成全国性生产基地布局，物流优势以及协同效应突出。年初以来水利基础设施建设不断加快，多项指标创历史新高。1-9 月，水利管理业固定资产投资(不含农户)完成额同比增长 15.5%；截至 9 月底，全国水利工程在建项目 3.77 万个，投资规模超过 1.9 万亿元；全国完成水利建设投资 8236 亿元，同比增长 64.1%。水利基础设施建设高景气持续，带动铸管需求提升，球墨铸管与球墨铸铁价差有望保持在景气水平，助力公司铸管产品业绩保持韧性。

图5: 基建投资增速 (%)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

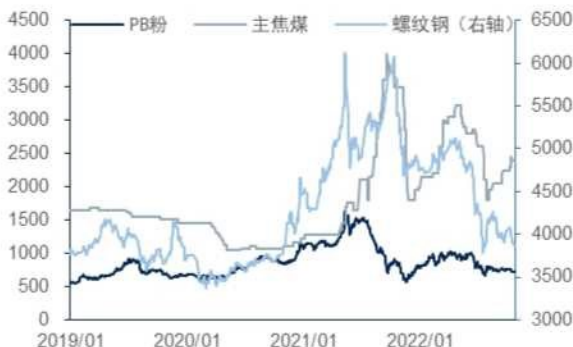
图6: 球墨铸管价格及与球墨铸铁价差变化 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

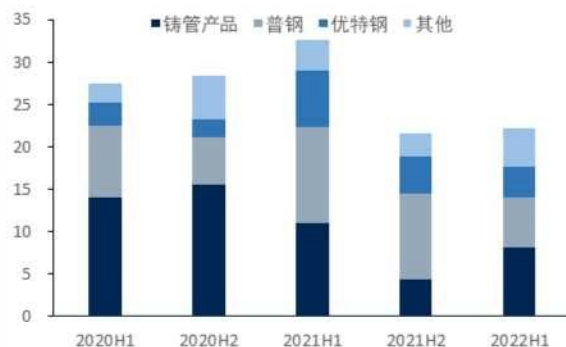
普钢需求偏弱，注重结构优化。二季度受需求拖累，钢价大幅下滑，三季度钢厂大范围减产及时扭转了行业供需矛盾加剧的趋势，叠加旺季需求边际改善钢价企稳，但较高的原燃料价格下，行业盈利微薄。公司钢材产品包括高品质热轧带肋钢筋、冷镦钢、钢绞线、墨球钢、轴承钢、紧固件钢等，近年来，加速推进普钢产品的优化升级。上半年，公司加快产品开发力度，武安品种钢比例达到 33%，芜湖优钢销量占比达到 43%，结构升级提高产品附加值。

图7: 螺纹钢价格与铁矿石、主焦煤价格情况 (元/吨)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

图8: 公司产品应用分类 (%)



资料来源: iFinD、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持“买入”评级。公司作为铸管行业龙头，多基地布局协同优势明显，高附加值产品占比持续提高。“十四五”规划导向下，公司成长前景广阔。受钢材价格大幅下滑影响，我们下调原业绩预测。预计公司 2022-2024 年营业收入分别为 527.6/554.9/577.5（原预测 551.8/573.0/596.8）亿元，同比增长-1.0%/5.2%/4.1%；归属母公司净利润 17.9/20.1/21.7（原预测 25.4/29.7/33.7）亿元，利润年增速分别为-10.9%/12.7%/7.6%。每股收益分别为 0.45/0.50/0.54 元，当前股价对应 PE 为 8.0/7.1/6.6x，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PB (LF)	投资评 级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
000778	新兴铸管	3.58	14,284	0.50	0.45	0.50	0.54	7.12	7.99	7.09	6.59	8.81	0.59	买入
601686	友发集团	5.74	8,212	0.43	0.42	0.53	0.62	13.36	13.67	10.83	9.33	10.26	1.30	无评级
002443	金洲管道	5.90	3,071	0.74	0.89	1.06	1.00	7.97	6.59	5.54	5.88	13.05	1.02	无评级

资料来源：iFind、国信证券经济研究所整理

注：友发集团、金洲管道为 iFind 一致预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	10464	9533	8406	7700	7181	营业收入	42961	53301	52760	55491	57749
应收款项	8004	7186	7227	7602	7911	营业成本	37377	47880	47967	50229	52140
存货净额	6046	5452	5159	5397	5599	营业税金及附加	381	333	317	333	346
其他流动资产	1985	2433	2427	2553	2656	销售费用	411	437	422	499	520
流动资产合计	26823	24627	23242	23274	23371	管理费用	782	771	718	754	783
固定资产	18236	19830	21059	21723	22317	研发费用	413	529	528	666	808
无形资产及其他	1997	2581	2548	2516	2484	财务费用	418	387	391	365	335
投资性房地产	1681	1794	1794	1794	1794	投资收益	427	503	400	400	400
长期股权投资	4451	4549	4549	4549	4549	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	53189	53381	53192	53857	54515	其他收入	(812)	(479)	(200)	(100)	(50)
短期借款及交易性金融负债	10258	9051	8000	7000	6000	营业利润	2794	2988	2617	2945	3166
应付款项	6783	6962	6448	6746	6999	营业外净收支	(86)	(45)	(30)	(30)	(30)
其他流动负债	6860	5385	5790	6065	6293	利润总额	2708	2944	2587	2915	3136
流动负债合计	23901	21397	20239	19810	19292	所得税费用	744	764	647	729	784
长期借款及应付债券	3945	4860	4860	4860	4860	少数股东损益	151	173	152	172	185
其他长期负债	1189	784	784	784	784	归属于母公司净利润	1812	2007	1788	2014	2167
长期负债合计	5134	5644	5644	5644	5644	现金流量表（百万元）					
负债合计	29035	27042	25883	25455	24937	净利润	1812	2007	1788	2014	2167
少数股东权益	2032	2811	2887	2973	3065	资产减值准备	(14)	(295)	61	17	14
股东权益	22122	23528	24422	25429	26513	折旧摊销	1282	1181	1243	1351	1424
负债和股东权益总计	53189	53381	53192	53857	54515	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	418	387	391	365	335
每股收益	0.45	0.50	0.45	0.50	0.54	营运资本变动	725	(1144)	210	(149)	(120)
每股红利	0.30	0.30	0.22	0.25	0.27	其它	66	367	16	69	78
每股净资产	5.54	5.90	6.12	6.37	6.64	经营活动现金流	3872	2115	3317	3302	3564
ROIC	7.0%	6.4%	5.4%	6.2%	6.4%	资本开支	0	(2445)	(2500)	(2000)	(2000)
ROE	8.2%	8.5%	7.3%	7.9%	8.2%	其它投资现金流	75	300	0	0	0
毛利率	13%	10%	9%	9%	10%	投资活动现金流	(162)	(2242)	(2500)	(2000)	(2000)
EBIT Margin	8%	6%	5%	5%	5%	权益性融资	(29)	490	0	0	0
EBITDA Margin	11%	9%	8%	8%	8%	负债净变化	472	(82)	0	0	0
收入增长	5%	24%	-1%	5%	4%	支付股利、利息	(1193)	(1179)	(894)	(1007)	(1084)
净利润增长率	21%	11%	-11%	13%	8%	其它融资现金流	(635)	1229	(1051)	(1000)	(1000)
资产负债率	58%	56%	54%	53%	51%	融资活动现金流	(2105)	(804)	(1945)	(2007)	(2084)
股息率	8.3%	8.3%	6.3%	7.0%	7.6%	现金净变动	1604	(931)	(1128)	(705)	(519)
P/E	7.9	7.1	8.0	7.1	6.6	货币资金的期初余额	8860	10464	9533	8406	7700
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	货币资金的期末余额	10464	9533	8406	7700	7181
EV/EBITDA	8.9	9.1	9.9	9.1	8.6	企业自由现金流	0	74	1059	1459	1668
						权益自由现金流	0	1221	(285)	185	417

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032