

H1 业绩承压，管材下游有望持续增长

➤ **事件概述：**公司发布 2023 年半年报：2023H1，公司实现营收 245.21 亿元，同比减少 9.1%；归母净利润 8.39 亿元，同比减少 21.2%；扣非归母净利润 5.05 亿元，同比减少 47.5%。2023Q2，公司实现营收 126.7 亿元，同比减少 9.3%、环比增长 6.9%；归母净利润 4.97 亿元，同比增长 0.4%、环比增长 45.8%；扣非归母净利润 2.43 亿元，同比减少 39.5%、环比减少 7.2%。

➤ 点评：毛利率下滑，优特钢业务承压

① **量：**优特钢业务营收下滑较多。2023H1 公司完成金属产品产量 458.26 万吨。受钢材价格回落影响，各业务线营收均有下滑，其中铸管产品同比下滑 11.60%，普钢产品同比下滑 7.15%，优特钢产品同比下滑 36.23%。

② **价：**公司毛利率下滑。2023H1 公司主要原材料铁矿石市场平均价格同比-19.53%，焦炭价格同比-41.68%，主焦煤价格同比-45.31%，废钢价格同比-20.65%，而螺纹钢价格同比下滑 17.2%，公司毛利率同比下滑 2.51pct 至 5.73%。分季度看，2023Q2 毛利率为 6.18%，环比提升 0.93pct，同比下滑 0.11pct。

➤ 未来核心看点：球墨铸铁管龙头，管材下游需求可期

① **球墨铸铁管市场集中度高，公司位处行业龙头。**公司现有铸管+管铸件产能 320 万吨，目前已形成覆盖国内外主要地区的球墨铸铁管产能布局，生产规模和综合技术实力居全球首位，球墨铸铁管行业龙头地位明确。其中，污水、水利市场占有率保持行业领先，热力管正在加快推广使用。

② **水利基建有望发力，球墨铸铁管下游需求可期。**基建投资作为逆周期调节工具，2023 年投资增速有望保持稳健，而水利、环境与公共设施将是 2023 年基建投向的发力点之一。在稳增长背景下，国内铸管市场将迎来新的发展机遇，球墨铸铁管的下游需求有望逐步释放。

③ **产品升级加速推进，焦化产能投产保障原料供应。**武安优品种钢比例达到 33%，芜湖优钢销量占比达到 43%；与中车、中船等 40 余家行业龙头企业建立合作关系，ML20MnTiB 合金冷镦钢等多个优特钢产品实现批量供货。公司 194 万吨武安焦化项目也已投产，将有效保证公司原料供应。

盈利预测与投资建议：受益于基建需求提振，房地产需求复苏，公司产品毛利率有望回升，我们预计公司 2023-25 年归母净利润预计依次为 16.81/21.30/25.64 亿元，对应 8 月 22 日收盘价的 PE 为 10x、8x 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，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	47760	47899	48180	48920
增长率（%）	-10.4	0.3	0.6	1.5
归属母公司股东净利润（百万元）	1676	1681	2130	2564
增长率（%）	-16.5	0.3	26.7	20.4
每股收益（元）	0.42	0.42	0.53	0.64
PE	10	10	8	6
PB	0.7	0.6	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 22 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
4.10 元

分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiu.zuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1. 新兴铸管 (000778.SZ) 2022 年年报点评：
钢管产品量价维稳，水利基建发力支撑需求-
2023/04/12

2. 新兴铸管 (000778.SZ) 2022 年半年报点评：
疫情拖累 H1 业绩，“稳增长”下需求有望回暖-2022/08/23

3. 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	47760	47899	48180	48920
营业成本	44269	43843	43402	43551
营业税金及附加	272	282	284	288
销售费用	397	397	399	405
管理费用	683	688	692	702
研发费用	497	491	494	501
EBIT	1752	2420	3101	3668
财务费用	279	345	287	220
资产减值损失	-192	-366	-360	-354
投资收益	694	671	675	685
营业利润	2189	2444	3193	3844
营业外收支	87	11	1	1
利润总额	2276	2454	3193	3845
所得税	358	565	798	961
净利润	1918	1890	2395	2884
归属于母公司净利润	1676	1681	2130	2564
EBITDA	3342	4024	4837	5532

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10758	11216	11521	12008
应收账款及票据	5088	4972	5003	5082
预付款项	1166	974	964	967
存货	5334	5015	4964	4981
其他流动资产	2871	2893	2909	2951
流动资产合计	25217	25069	25361	25990
长期股权投资	4819	5489	6164	6849
固定资产	19463	19020	18402	17603
无形资产	2662	2660	2656	2651
非流动资产合计	30700	30726	30665	30347
资产合计	55917	55795	56026	56336
短期借款	4908	4808	4308	3308
应付账款及票据	8107	7478	7403	7428
其他流动负债	4719	4907	4873	4891
流动负债合计	17734	17193	16583	15627
长期借款	5895	4895	3895	2895
其他长期负债	4698	4729	4729	4729
非流动负债合计	10593	9624	8624	7624
负债合计	28326	26817	25207	23251
股本	3990	3990	3990	3990
少数股东权益	2950	3160	3425	3744
股东权益合计	27590	28978	30819	33085
负债和股东权益合计	55917	55795	56026	56336

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.40	0.29	0.59	1.54
EBIT 增长率	-42.20	38.16	28.12	18.29
净利润增长率	-16.48	0.28	26.73	20.40
盈利能力 (%)				
毛利率	7.31	8.47	9.92	10.98
净利润率	3.51	3.51	4.42	5.24
总资产收益率 ROA	3.00	3.01	3.80	4.55
净资产收益率 ROE	6.80	6.51	7.77	8.74
偿债能力				
流动比率	1.42	1.46	1.53	1.66
速动比率	1.05	1.10	1.16	1.27
现金比率	0.61	0.65	0.69	0.77
资产负债率 (%)	50.66	48.06	44.99	41.27
经营效率				
应收账款周转天数	17.43	16.40	16.40	16.40
存货周转天数	43.98	43.17	43.17	43.17
总资产周转率	0.87	0.86	0.86	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.42	0.42	0.53	0.64
每股净资产	6.18	6.47	6.87	7.35
每股经营现金流	0.81	0.90	0.98	1.11
每股股利	0.13	0.14	0.15	0.19
估值分析				
PE	10	10	8	6
PB	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.63	5.51	4.58	4.00
股息收益率 (%)	3.17	3.39	3.78	4.55
现金流量表 (百万元)				
净利润	1918	1890	2395	2884
折旧和摊销	1591	1604	1737	1864
营运资金变动	-306	-50	-307	-307
经营活动现金流	3231	3589	3908	4441
资本开支	-2332	-1264	-1126	-979
投资	212	0	0	0
投资活动现金流	-1881	-1078	-1126	-979
股权募资	0	0	0	0
债务募资	930	-1090	-1500	-2000
筹资活动现金流	-308	-2054	-2476	-2976
现金净流量	1125	458	305	487

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