

新兴铸管（000778.SZ）——2023 年中报点评

铸管产品业绩相对稳健

买入

核心观点

钢、管结合，业绩相对稳健。2023 年上半年，钢铁行业需求弱势运行，公司坚持“以钢为基，以管为主”的经营战略，实现金属产品产量 458.26 万吨，营业收入 245.21 亿元，同比下降 9.05%，归母净利润 8.39 亿元，同比下降 21.2%。报告期内公司公开挂牌转让子公司新兴租赁 51%股权，增加投资收益 3.02 亿元，实现扣非归母净利润 5.05 亿元，同比下降 47.48%。二季度单季，公司实现营业收入 126.70 亿元，环比增长 6.910%，归母净利润 4.97 亿元，环比增长 45.78%

水利投资景气，铸管产品毛利率稳健。公司铸管产品应用于给水、供水、排水、工矿水、海水淡化等多种水领域，生产规模和综合技术实力居全球首位，物流优势、协同效应以及应急保障能力突出。上半年，公司铸管及管件产品实现营业收入 68.57 亿元，毛利率 10.02%，较去年同期微降 0.56 个百分点。从行业情况来看，年初以来水利投资保持较快增速，截至 7 月水利管理业固定资产投资（不含农户）完成额同比增长 7.5%，持续刺激铸管需求，球磨铸管与球磨铸铁价差景气运行。

积极拓展产品应用领域。在铸铁管方面，公司持续推动污水、热力场景应用，基于长江大保护项目的管网建设需求，与长江环保集团共同出资成立合资公司，共同探索污水行业发展新方向。在特种钢管方面，公司成功开发了挤压一体成型工艺，生产的航空发动机轴锻件已经交付商发；积极打造中国钢研—新兴际华航空发动机关键部件科研生产基地。

钢材产品普特结合，精细化管理。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。在需求弱势运行的背景下，公司深挖节能降本、工序降本。普钢产品实现营业收入 62.52 亿元，毛利率下降 1.65 个百分点至 7.10%；优特钢产品实现营业收入 38.59 亿元，毛利率下降 5.48 个百分点至 0.28%。

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：公司作为铸管行业龙头，多基地布局协同优势明显。考虑到需求复苏不及预期，我们小幅下调原业绩预测，预计公司 2023–2025 年营业收入分别为 515.8/522.2/538.0 亿元，同比增长 8.0%/1.2%/3.0%；归属母公司净利润 17.9/18.9/20.5 亿元，利润年增速分别为 6.5%/6.0%/8.5%。每股收益分别为 0.45/0.47/0.51 元，当前股价对应 PE 为 9.2/8.6/8.0x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	53,301	47,760	51,576	52,221	53,799
(+/-%)	24.1%	-10.4%	8.0%	1.2%	3.0%
净利润(百万元)	2007	1676	1785	1893	2054
(+/-%)	10.7%	-16.5%	6.5%	6.0%	8.5%
每股收益(元)	0.50	0.42	0.45	0.47	0.51
EBIT Margin	6.3%	3.4%	3.5%	3.9%	4.1%
净资产收益率(ROE)	8.5%	6.8%	6.9%	7.0%	7.2%
市盈率(PE)	8.2	9.8	9.2	8.6	8.0
EV/EBITDA	9.6	13.8	12.7	11.6	10.7
市净率(PB)	0.70	0.66	0.63	0.60	0.57

资料来源：Wind、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：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：冯思宇

010-88005314

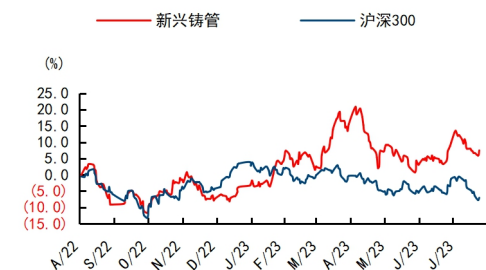
fengsiyu@guosen.com.cn

S0980519070001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	4.10 元
总市值/流通市值	16359/15975 百万元
52 周最高价/最低价	4.82/3.44 元
近 3 个月日均成交额	135.27 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 年年报点评：铸管产品业绩稳健》——2023-04-12

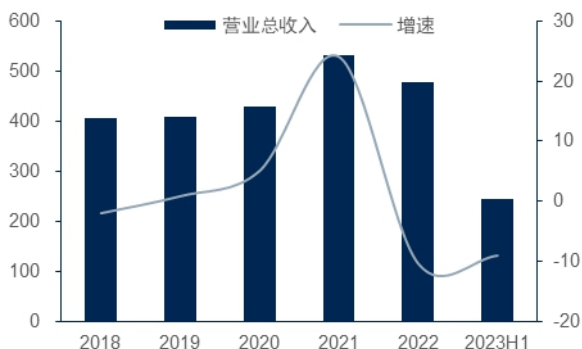
《新兴铸管（000778.SZ）—2022 年三季报点评：水利投资全面提速，铸管龙头有望受益》——2022-10-26

《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

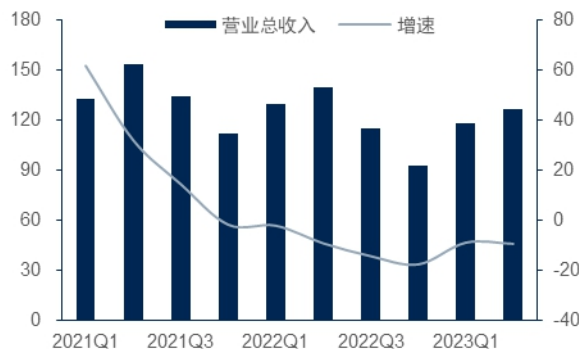
钢、管结合，业绩相对稳健。2023 年上半年，钢铁行业需求弱势运行，公司坚持“以钢为基，以管为主”的经营战略，实现金属产品产量 458.26 万吨，营业收入 245.21 亿元，同比下降 9.05%，归母净利润 8.39 亿元，同比下降 21.2%。报告期内公司公开挂牌转让子公司新兴租赁 51%股权，增加投资收益 3.02 亿元，实现扣非归母净利润 5.05 亿元，同比下降 47.48%。二季度单季，公司实现营业收入 126.70 亿元，环比增长 6.910%，归母净利润 4.97 亿元，环比增长 45.78%。

图1：公司营业收入（亿元）



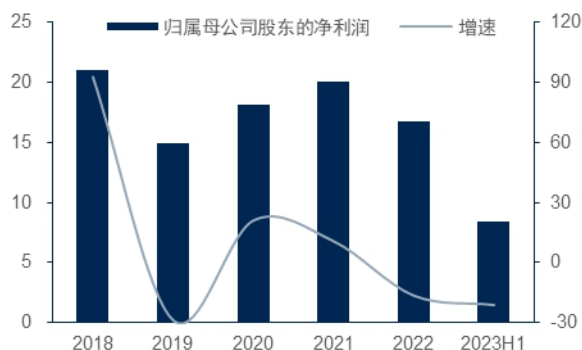
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入及增速（亿元、%）



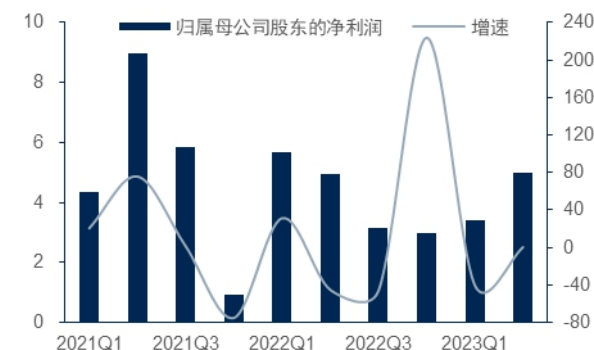
资料来源：iFinD、国信证券经济研究所整理

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

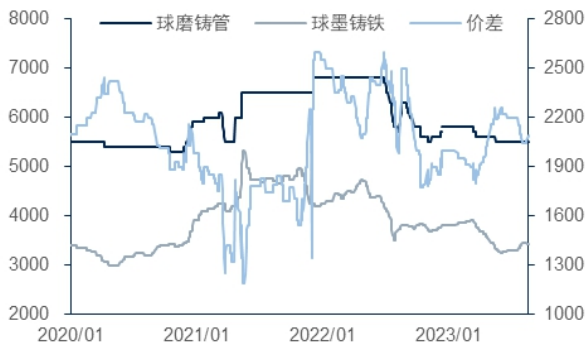
水利投资景气，铸管产品毛利率稳健。公司铸管产品应用于给水、供水、排水、工矿水、海水淡化等多种水领域，生产基地遍布河北、安徽、湖北、广东、四川、新疆等区域，生产规模和综合技术实力居全球首位，物流优势、协同效应以及应急保障能力突出。上半年，公司铸管及管铸件产品实现营业收入 68.57 亿元，毛利率 10.02%，较去年同期微降 0.56 个百分点。从行业情况来看，年初以来水利投资保持较快增速，截至 7 月水利管理业固定资产投资（不含农户）完成额同比增长 7.5%，持续刺激铸管需求，球磨铸管与球磨铸铁价差景气运行。

积极拓展产品应用领域。在铸铁管方面，公司持续推动污水、热力场景应用，基于长江大保护项目的管网建设需求，与长江环保集团共同出资成立合资公司，共同探索污水行业发展新方向，推动长江大保护管网工作高质量发展。在特种钢管方面，公司成功开发了挤压一体成型工艺，生产的航空发动机轴锻件已经交付商

发；积极打造中国钢研-新兴际华航空发动机关键部件科研生产基地。

钢材产品普特结合，精细化管控。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。在需求弱势运行的背景下，公司深挖节能降本、工序降本。普钢产品实现营业收入 62.52 亿元，毛利率下降 1.65 个百分点至 7.10%；优特钢产品实现营业收入 38.59 亿元，毛利率下降 5.48 个百分点至 0.28%。

图5：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

图6：螺纹钢价格与铁矿石、主焦煤价格情况（元/吨）



资料来源：Wind、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。考虑到需求复苏不及预期，我们小幅下调原业绩预测，预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 515.8/522.2/538.0 亿元（原预测 531.0/544.2/568.0），同比增长 8.0%/1.2%/3.0%；归属母公司净利润 17.9/18.9/20.5 亿元（原预测 20.2/23.0/25.3），利润年增速分别为 6.5%/6.0%/8.5%。每股收益分别为 0.45/0.47/0.51 元，当前股价对应 PE 为 9.2/8.6/8.0x，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 (22A)	PB (LF)	投资评级
				22A	23E	24E	25E	22A	23E	24E	25E			
000778	新兴铸管	4.10	163.59	0.42	0.45	0.47	0.51	9.76	9.16	8.64	7.96	7.01	0.67	买入
601686	友发集团	7.04	100.65	0.21	0.52	0.64	0.74	33.98	13.53	11.00	9.51	4.75	1.61	无评级
002443	金洲管道	6.65	34.62	0.45	0.60	0.74	0.90	14.78	11.08	8.99	7.39	7.68	1.09	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

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	9533	10758	9167	9911	9825	营业收入	53301	47760	51576	52221	53799
应收款项	7186	6551	7065	7154	7370	营业成本	47880	44269	47941	48342	49686
存货净额	5452	5334	5753	5789	5945	营业税金及附加	333	272	294	298	307
其他流动资产	2433	2573	2579	2611	2690	销售费用	437	397	402	407	420
流动资产合计	24627	25217	24564	25465	25829	管理费用	771	683	683	691	711
固定资产	19830	21491	22001	22410	22732	研发费用	529	497	464	470	484
无形资产及其他	2581	2662	2624	2586	2548	财务费用	387	279	308	296	276
投资性房地产	1794	1729	1729	1729	1729	投资收益	503	694	800	700	700
长期股权投资	4549	4819	5019	5219	5419	资产减值及公允价值变动	402	192	100	100	100
资产总计	53381	55917	55936	57407	58256	其他收入	(77)	326	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	9051	5438	4000	4000	3000	营业利润	2988	2189	2184	2317	2516
应付款项	6962	8107	7670	7719	7926	营业外净收支	(45)	87	20	20	20
其他流动负债	5385	4189	4771	4802	4931	利润总额	2944	2276	2204	2337	2536
流动负债合计	21397	17734	16441	16520	15858	所得税费用	764	358	309	327	355
长期借款及应付债券	4860	9823	9823	9823	9823	少数股东损益	173	242	110	117	127
其他长期负债	784	770	755	740	725	归属于母公司净利润	2007	1676	1785	1893	2054
长期负债合计	5644	10593	10578	10563	10548	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	27042	28326	27019	27083	26405	净利润	2007	1676	1785	1893	2054
少数股东权益	2811	2950	3027	3109	3198	资产减值准备	(295)	(209)	16	8	4
股东权益	23528	24640	25890	27215	28653	折旧摊销	1181	1590	1612	1722	1811
负债和股东权益总计	53381	55917	55936	57407	58256	公允价值变动损失	(402)	(192)	(100)	(100)	(100)
						财务费用	387	279	308	296	276
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1144)	404	(792)	(85)	(124)
每股收益	0.50	0.42	0.45	0.47	0.51	其它	367	303	61	74	84
每股红利	0.30	0.26	0.13	0.14	0.15	经营活动现金流	1713	3571	2582	3512	3730
每股净资产	5.90	6.18	6.49	6.82	7.18	资本开支	0	(3197)	(2000)	(2000)	(2000)
ROIC	6.41%	3.20%	4%	4%	5%	其它投资现金流	300	23	0	0	0
ROE	8.53%	6.80%	7%	7%	7%	投资活动现金流	203	(3444)	(2200)	(2200)	(2200)
毛利率	10%	7%	7%	7%	8%	权益性融资	(16)	0	0	0	0
EBIT Margin	6%	3%	3%	4%	4%	负债净变化	(82)	5017	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	7%	7%	7%	支付股利、利息	(1179)	(1029)	(536)	(568)	(616)
收入增长	24%	-10%	8%	1%	3%	其它融资现金流	(308)	(6878)	(1438)	0	(1000)
净利润增长率	11%	-16%	7%	6%	9%	融资活动现金流	(2847)	1097	(1973)	(568)	(1616)
资产负债率	56%	56%	54%	53%	51%	现金净变动	(931)	1225	(1591)	744	(86)
股息率	7.2%	6.3%	3.3%	3.5%	3.8%	货币资金的期初余额	10464	9533	10758	9167	9911
P/E	8.2	9.8	9.2	8.6	8.0	货币资金的期末余额	9533	10758	9167	9911	9825
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	企业自由现金流	0	181	361	1368	1572
EV/EBITDA	9.6	13.8	12.7	11.6	10.7	权益自由现金流	0	(1681)	(1341)	1114	335

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 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。本报告仅供我公司客户使用，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所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