

新兴铸管（000778.SZ）

水利需求持续增长，扣非利润小幅下滑

买入

核心观点

铸管龙头，业绩相对稳健。2023 年前三季度，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，实现营业收入 363.22 亿元，同比下降 5.60%，归母净利润 10.89 亿元，同比下降 20.96%。三季度单季，公司实现营业收入 118.01 亿元，环比下降 6.86%；归母净利润 2.51 亿元，环比下降 49.60%；扣非后归母净利润 2.25 亿元，环比微降 7.41%。

铸管产品需求稳健。铸管产品主要应用于给水、供水、排水、工矿水、海水淡化等多种水领域。年初以来水利投资持续增长，水利部数据显示，第三季度全国落实水利建设投资 10750 亿元，完成水利建设投资 8601 亿元，均创历史同期最高纪录，持续刺激铸管需求。截至 9 月水利管理业固定资产投资（不含农户）完成额同比增长 4.9%，增速有所放缓。在此背景下，球磨铸管与球磨铸铁价差小幅收窄，但仍保持相对景气区间。

大口径铸管优势突出。公司生产基地遍布河北、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。我国水资源分布不均衡，需要大口径的管道将水从水资源丰富的地区调往缺水地区，大口径球墨铸铁管具有更强的抗地基沉降能力但生产过程中离心力指数级增加，精度要求高，生产难度大。2023 年公司成功生产了全球首支 DN3000mm 超大口径球墨铸铁管，目前产能已达到 30 万吨，技术优势突出。

钢材产品提质增效。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。三季度，相对于钢材价格，原燃料价格表现强势，对行业盈利形成压制。在需求弱势运行的背景下，公司深挖节能降本、工序降本，稳健经营。

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以及原燃料价格上涨，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 487.8/494.0/509.0 亿元，同比增长 2.1%/1.3%/3.0%；归属母公司净利润 14.9/16.7/18.4 亿元，利润年增速分别为-11.1%/12.4%/9.9%。每股收益分别为 0.37/0.42/0.46 元，当前股价对应 PE 为 10.3/9.2/8.3x，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	48,780	49,399	50,896
(+/-%)	24.1%	-10.4%	2.1%	1.3%	3.0%
净利润(百万元)	2007	1676	1490	1674	1839
(+/-%)	10.7%	-16.5%	-11.1%	12.4%	9.9%
每股收益(元)	0.50	0.42	0.37	0.42	0.46
EBIT Margin	6.3%	3.4%	2.9%	3.5%	3.7%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	6.8%	5.8%	6.2%	6.5%
市盈率 (PE)	7.6	9.1	10.3	9.2	8.3
EV/EBITDA	9.3	13.5	13.9	12.0	10.7
市净率 (PB)	0.65	0.62	0.60	0.57	0.54

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

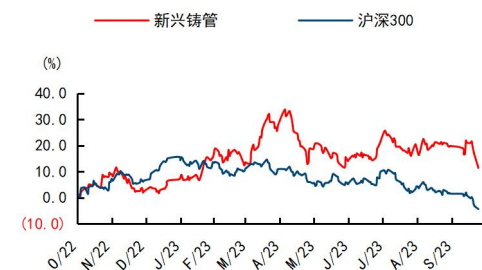
证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

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	3.84 元
总市值/流通市值	15322/14962 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	145.87 百万元

市场走势



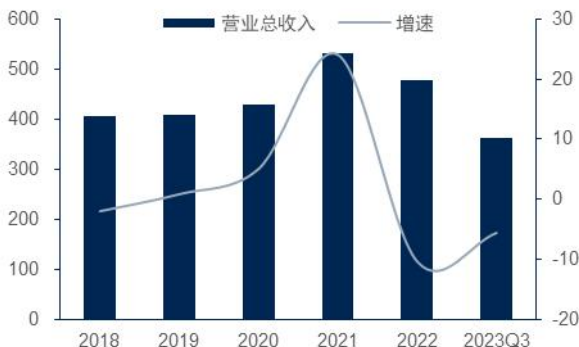
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《新兴铸管（000778.SZ）——2023 年中报点评-铸管产品业绩相对稳健》——2023-08-23
- 《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

铸管龙头，业绩相对稳健。2023 年前三季度，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，实现营业收入 363.22 亿元，同比下降 5.60%，归母净利润 10.89 亿元，同比下降 20.96%。三季度单季，公司实现营业收入 118.01 亿元，环比下降 6.86%；归母净利润 2.51 亿元，环比下降 49.60%；扣非后归母净利润 2.25 亿元，环比微降 7.41%。

图1：公司营业收入（亿元）



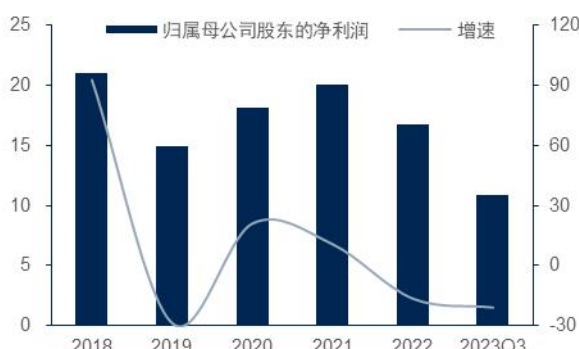
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：单季营业收入及增速（亿元、%）



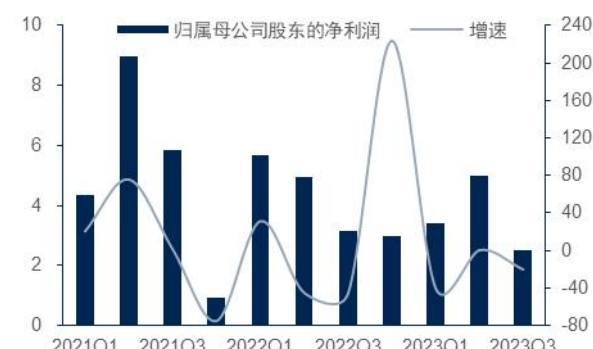
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、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、%）



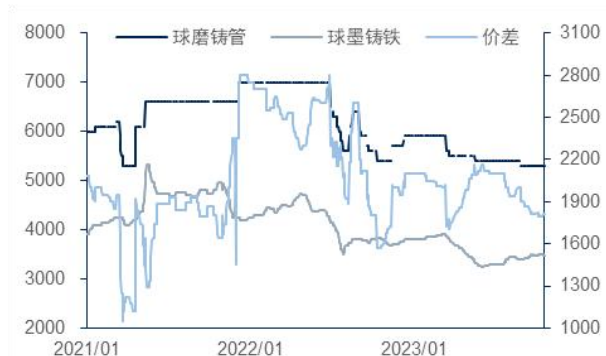
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

铸管产品需求稳健。铸管产品主要应用于给水、供水、排水、工矿水、海水淡化等多种水领域。年初以来水利投资持续增长，水利部数据显示，第三季度全国落实水利建设投资 10750 亿元，完成水利建设投资 8601 亿元，均创历史同期最高纪录，持续刺激铸管需求。截至 9 月水利管理业固定资产投资（不含农户）完成额同比增长 4.9%，增速有所放缓。在此背景下，球磨铸管与球磨铸铁价差小幅收窄，但仍保持相对景气区间。

大口径铸管优势突出。公司生产基地遍布河北、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。我国水资源分布不均衡，需要大口径的管道将水从水资源丰富的地区调往缺水地区，大口径球墨铸铁管具有更强的抗地沉降能力但生产过程中离心力指数级增加，精度要求高，生产难度大。2023 年公司成功生产了全球首支 DN3000mm 超大口径球墨铸铁管，目前产能已达到 30 万吨，技术优势突出。

钢材产品提质增效。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。三季度，相对于钢材价格，原燃料价格表现强势，对行业盈利形成压制。在需求弱势运行的背景下，公司深挖节能降本、工序降本，稳健经营。

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以及原燃料价格上涨，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487.8/494.0/509.0亿元（原预测515.8/522.2/538.0），同比增长2.1%/1.3%/3.0%；归属母公司净利润14.9/16.7/18.4亿元（原预测17.9/18.9/20.5），利润年增速分别为-11.1%/12.4%/9.9%。每股收益分别为0.37/0.42/0.46元，当前股价对应PE为10.3/9.2/8.3x，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	3.84	153.22	0.42	0.37	0.42	0.46	9.14	10.29	9.15	8.33	7.01	0.61	买入
601686	友发集团	6.29	89.93	0.21	0.62	0.74	0.85	30.36	10.21	8.47	7.42	4.75	1.44	无评级
002443	金洲管道	6.45	33.57	0.45	0.60	0.75	0.90	14.33	10.79	8.65	7.19	7.68	1.02	无评级

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 友发集团、金洲管道为 Wind 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	8000	8000	8000	营业收入	53301	47760	48780	49399	50896
应收款项	7186	6551	8019	8120	6972	营业成本	47880	44269	45624	45899	47177
存货净额	5452	5334	5465	5486	5633	营业税金及附加	333	272	278	282	290
其他流动资产	2433	2573	2439	2470	2545	销售费用	437	397	390	395	407
流动资产合计	24627	25217	23923	24076	23151	管理费用	771	683	648	656	674
固定资产	19830	21491	22001	22410	22732	研发费用	529	497	439	445	458
无形资产及其他	2581	2662	2624	2586	2548	财务费用	387	279	267	261	224
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	55295	56019	55578	其他收入	(77)	326	0	0	0
短期借款及交易性金融负债	9051	5438	7000	6449	4336	营业利润	2988	2189	1834	2061	2266
应付款项	6962	8107	7287	7315	7511	营业外净收支	(45)	87	5	5	5
其他流动负债	5385	4189	4533	4551	4674	利润总额	2944	2276	1839	2066	2271
流动负债合计	21397	17734	18820	18315	16521	所得税费用	764	358	257	289	318
长期借款及应付债券	4860	9823	7023	7023	7023	少数股东损益	173	242	92	103	114
其他长期负债	784	770	755	740	725	归属于母公司净利润	2007	1676	1490	1674	1839
长期负债合计	5644	10593	7778	7763	7748	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	27042	28326	26597	26078	24269	净利润	2007	1676	1490	1674	1839
少数股东权益	2811	2950	3015	3087	3166	资产减值准备	(295)	(209)	16	8	4
股东权益	23528	24640	25683	26854	28142	折旧摊销	1181	1590	1612	1722	1811
负债和股东权益总计	53381	55917	55295	56019	55578	公允价值变动损失	(402)	(192)	(100)	(100)	(100)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	387	279	267	261	224
每股收益	0.50	0.42	0.37	0.42	0.46	营运资本变动	(1144)	404	(1940)	(115)	1235
每股红利	0.30	0.26	0.11	0.13	0.14	其它	367	303	48	65	75
每股净资产	5.90	6.18	6.44	6.73	7.05	经营活动现金流	1713	3571	1126	3253	4865
ROIC	6.41%	3.20%	3%	3%	4%	资本开支	0	(3197)	(2000)	(2000)	(2000)
ROE	8.53%	6.80%	6%	6%	7%	其它投资现金流	300	23	0	0	0
毛利率	10%	7%	6%	7%	7%	投资活动现金流	203	(3444)	(2200)	(2200)	(2200)
EBIT Margin	6%	3%	3%	3%	4%	权益性融资	(16)	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	7%	6%	7%	7%	负债净变化	(82)	5017	0	0	0
收入增长	24%	-10%	2%	1%	3%	支付股利、利息	(1179)	(1029)	(447)	(502)	(552)
净利润增长率	11%	-16%	-11%	12%	10%	其它融资现金流	(308)	(6878)	1563	(551)	(2113)
资产负债率	56%	56%	54%	52%	49%	融资活动现金流	(2847)	1097	(1684)	(1053)	(2665)
股息率	7.7%	6.7%	2.9%	3.3%	3.6%	现金净变动	(931)	1225	(2758)	0	0
P/E	7.6	9.1	10.3	9.2	8.3	货币资金的期初余额	10464	9533	10758	8000	8000
P/B	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	货币资金的期末余额	9533	10758	8000	8000	8000
EV/EBITDA	9.3	13.5	13.9	12.0	10.7	企业自由现金流	0	181	(1123)	1088	2671
						权益自由现金流	0	(1681)	210	313	366

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