

Q4 业绩承压，管网改造有望发力

2025 年 04 月 13 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 361.94 亿元，同比减少 16.32%，归母净利润 1.67 亿元，同比减少 87.60%；扣非归母净利-1.51 亿元，同比转亏。2024Q4，公司实现营收 91.14 亿元，环比增加 9.16%，同比增加 31.48%，归母净利润-3.16 亿元，同环比转亏；扣非归母净利-3.92 亿元，环比亏损扩大 1028.36%，同比转亏。

➤ **点评：销量小幅下滑，减值拖累业绩**

① **量：**2024 年，公司铸管及钢材销量 821.64 万吨，同比减少 4.2%，其中铸管、普钢、优特钢销量分别为 248.54、319.86、253.24 万吨，同比-12.1%、-11.93%、+19.65%。2025 年金属制品产量目标 992 万吨。

② **利：**2024 年，公司毛利率 5.40%，同比减少 0.89pct。分产品看，铸管、普钢、优特钢毛利率分别为 9.32%、5.73%、0.35%，同比-0.97、-0.43、-0.36pct。2024Q4，公司毛利率 4.84%，环比+0.02pct，同比-3.10pct。

③ **业绩拆分：**环比来看，24Q4 的主要增利项为少数股东损益（+1.12 亿元）；主要减利项为减值损失等（-3.49 亿元，联新地产房产计提 2.65 亿元，黄石新兴老区固定资产计提 0.79 亿元），费用及税金（-0.99 亿元，主要系管理、销售费用增加），营业外利润（-0.85 亿元，主要系未决诉讼仲裁的赔偿或有事项）

➤ **核心看点：积极布局海外市场，管网改造有望发力**

① **球墨铸铁行业龙头，积极布局海外市场。**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。2024 年 4 月，公司在埃及投资建设的 25 万吨铸管项目正式开工，12 月完成联动试车，取得阶段性胜利。

② **管网改造有望发力，球墨铸铁管下游需求可期。**基建投资作为逆周期调节工具，2025 年投资增速有望保持稳健。2024 年发改委副主任刘苏社表示，未来 5 年城市管网建设改总量预计将近 60 万公里，总投资需求约 4 万亿元。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 **紧盯重点市场抢抓订单。**2024 年，国内公开招标市场占比增加 6 个百分点达到 58%，出口销量提升 29%，全年新签铸管合同超 300 万吨，年末合同储备量 130 万吨以上。芜湖新兴优特钢比例同比增加 25%，邯郸特钢高附加值产品占比同比升高 12%，轴类件销量增长 148%。钢格板新签订单量同比增长 9%。

➤ **投资建议：**公司是球墨铸铁行业龙头，受益于国内城市管网改造，公司盈利能力有望修复，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.96、5.84 和 7.84 亿元，对应现价，PE 分别为 33/22/17 倍，调整为“谨慎推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，项目建设不及预期，原料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	36,194	38,311	38,786	39,264
增长率 (%)	-16.3	5.8	1.2	1.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	167	396	584	784
增长率 (%)	-87.6	136.5	47.4	34.3
每股收益 (元)	0.04	0.10	0.15	0.20
PE	78	33	22	17
PB	0.5	0.5	0.5	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 11 日收盘价）

谨慎推荐

下调评级

当前价格：

3.30 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.新兴铸管 (000778.SZ) 2023 半年报点评：
H1 业绩承压，管材下游有望持续增长-2023/08/23

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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	36,194	38,311	38,786	39,264
营业成本	34,239	36,044	36,336	36,625
营业税金及附加	292	293	296	300
销售费用	375	386	391	395
管理费用	661	657	665	673
研发费用	365	369	373	378
EBIT	98	709	877	1,047
财务费用	272	270	214	145
资产减值损失	-377	-163	-144	-125
投资收益	83	88	89	91
营业利润	272	518	763	1,024
营业外收支	-161	0	0	0
利润总额	111	518	763	1,024
所得税	140	78	114	154
净利润	-29	440	649	871
归属于母公司净利润	167	396	584	784
EBITDA	1,820	2,533	2,783	3,037

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	9,025	9,377	9,823	10,016
应收账款及票据	5,643	5,569	5,375	5,227
预付款项	411	463	467	470
存货	4,959	4,775	4,833	4,892
其他流动资产	3,000	3,020	2,948	2,874
流动资产合计	23,038	23,204	23,446	23,480
长期股权投资	4,217	4,305	4,394	4,485
固定资产	20,847	19,882	18,788	17,653
无形资产	2,733	2,731	2,727	2,722
非流动资产合计	30,213	29,421	28,199	26,850
资产合计	53,250	52,625	51,645	50,330
短期借款	3,156	3,056	2,556	1,556
应付账款及票据	7,827	7,900	7,864	7,827
其他流动负债	5,735	5,853	5,879	5,906
流动负债合计	16,718	16,809	16,300	15,289
长期借款	6,571	5,571	4,571	3,571
其他长期负债	1,785	1,785	1,785	1,785
非流动负债合计	8,355	7,355	6,355	5,355
负债合计	25,073	24,164	22,655	20,644
股本	3,990	3,963	3,963	3,963
少数股东权益	2,770	2,813	2,878	2,965
股东权益合计	28,177	28,460	28,990	29,686
负债和股东权益合计	53,250	52,625	51,645	50,330

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.32	5.85	1.24	1.23
EBIT 增长率	-90.41	622.91	23.56	19.43
净利润增长率	-87.60	136.45	47.43	34.25
盈利能力 (%)				
毛利率	5.40	5.92	6.32	6.72
净利率	0.46	1.03	1.50	2.00
总资产收益率 ROA	0.31	0.75	1.13	1.56
净资产收益率 ROE	0.66	1.54	2.24	2.93
偿债能力				
流动比率	1.38	1.38	1.44	1.54
速动比率	1.04	1.06	1.10	1.17
现金比率	0.54	0.56	0.60	0.66
资产负债率 (%)	47.09	45.92	43.87	41.02
经营效率				
应收账款周转天数	31.46	29.50	28.00	27.00
存货周转天数	52.87	50.00	50.00	50.00
总资产周转率	0.67	0.72	0.74	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.04	0.10	0.15	0.20
每股净资产	6.41	6.47	6.59	6.74
每股经营现金流	0.18	0.70	0.71	0.76
每股股利	0.02	0.03	0.04	0.06
估值分析				
PE	78	33	22	17
PB	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	9.51	6.83	6.22	5.70
股息收益率 (%)	0.61	0.91	1.34	1.80

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	-29	440	649	871
折旧和摊销	1,722	1,824	1,907	1,990
营运资金变动	-1,266	168	5	-21
经营活动现金流	715	2,778	2,831	3,023
资本开支	-738	-790	-441	-393
投资	225	0	0	0
投资活动现金流	-315	-790	-441	-393
股权募资	0	-77	0	0
债务募资	-1,125	-1,100	-1,500	-2,000
筹资活动现金流	-1,927	-1,635	-1,945	-2,438
现金净流量	-1,516	353	446	193

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收到任何形式的补偿。

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048