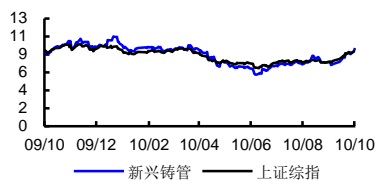


**动态报告**
**黑色金属**
**金属制品**
**新兴铸管(000778)**
**推荐**
**三季度点评**

(上调评级)

2010年10月27日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

昨收盘(元)	9.32
总股本/流通A股(百万股)	1,916.9/1,352.2
流通B股/H股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	17,865.2/12,602.8
上证综指/深圳成指	3,041.54/13,729.96
12个月最高/最低(元)	13.90/6.15

**财务数据**

净资产值(百万元)	10,224.08
每股净资产(元)	5.33
市净率	1.75
资产负债率	49.16%
息率	1.07%

**相关研究报告:**

《新兴铸管-000778-对外投资快评: 参与加拿大铁矿开发延伸产业链》——2010-9-29  
 《新兴铸管-000778-2010 半年年报点评: 铸管毛利下降业绩仍超预期》——2010-8-11  
 《新兴铸管 09 年报点评: 业绩稳定, 上游延伸值得期待》——2010-3-24

**分析师: 郑东**

电话: 010-66025270  
 E-mail: zhengdong@guosen.com.cn  
 SAC 执业证书编号: S0980209070367

**分析师: 秦波**

电话: 010-66026317  
 E-mail: qinbo@guosen.com.cn  
 SAC 执业证书编号: S0980210060023

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

**财报点评**

# 业绩优异, 估值低廉

**● 三季度业绩表现超预期, 前三季度累计实现 EPS0.54 元,**

今年前三季度, 公司累计实现营业收入 284 亿元, 同比增长 42%; 实现营业利润 11.79 亿元, 与去年同期基本持平; 由于营业外收入增加、少数股东损益减少及实际所得税率的降低, 归属于母公司股东的净利 10.3 亿元, 同比增长 27%, 每股收益 0.54 元, 超过预期。分季度来看, 1-3 季度单季 EPS 分别为 0.17、0.20、0.17 元, 产品毛利率分别为 9.36%、8.88%和 8.82%。三季度在全行业经营普遍困难的情况下, 公司依然交出靓丽答卷, 业绩表现优异, 超出预期。

**● 铸管毛利恢复、钢材未受节能减排影响是业绩超预期的主要原因**

今年上半年, 由于铸管定价周期较长, 但原料价格上涨较快, 公司铸管吨毛利才 529 元, 远低于正常情况下 1000 元/吨左右的毛利水平。根据我们最近调研了解的情况, 二季度以后公司逐渐提高了铸管的销售价格, 截至 9 月底累计提价幅度在 400-500 元/吨之间, 保障了下半年铸管盈利能力的恢复。此外, 三季度末河北地区大部分钢厂受节能减排政策影响限产或停产, 但公司生产维持正常, 未收到影响, 也有力保证了公司的经营业绩。

**● 积极拓展上游并研发新产品, 保障公司长期发展前景**

除业绩稳定外, 公司主要看点在产业链向上游延伸并积极开发新产品。公司通过铸管资源、金特股份在新疆持有权益铁矿 7000 多万吨, 权益煤炭 2.56 亿吨, 远景储量有望分别超过 1 亿吨及 3.2 亿吨; 而近日公司入股加拿大 AEI 公司, 若进一步增资后远期权益储量可达到 2.5 亿吨, 又迈出上游资源拓展重要一步。新产品开发上, 公司规划 5 万吨的双金属复合管已经给大庆和胜利油田提供部分产品试用, 3.6 万吨径向锻造项目今年年底预计也能投建完成并于明年试生产, 8 万吨汽车锻件预计到 2013 年能够建成。这些未来都将有力保障公司业绩。

**● 估值优势明显, 上调评级为“推荐”**

我们上调公司 10 年 EPS 为 0.7 元, 对应 PE 为 13.3 倍。2011 年, 公司业绩可达 0.82 元, 对应 PE 只有 11.3 倍。我们认为公司铸管业务具有较强的稳定性, 2011 年的合理估值应在 15 倍左右, 目前公司股价只部分体现了冶炼环节的价值, 资源及新开发产品价值尚未体现, 我们上调公司评级为“推荐”。

**盈利预测和财务指标**

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	20,550.80	25,188.19	36,494	39,300	41,265
(+/-%)	44.13%	22.57%	44.9%	7.7%	5.0%
净利润(百万元)	504.00	877.08	1034	1208	1430
(+/-%)	-14.94%	74.02%	17.9%	16.8%	18.4%
每股收益(元)	0.43	0.59	0.70	0.82	0.97
EBIT Margin	4.81%	5.78%	4.4%	4.9%	5.5%
净资产收益率 (ROE)	9.99%	9.00%	10.4%	11.5%	12.7%
市盈率 (PE)	21.72	15.67	12.7	10.9	9.2
EV/EBITDA	8.80	8.18	13.2	12.0	10.9
市净率 (PB)	2.17	1.41	1.33	1.25	1.17

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	4094	4988	6688	8662	营业收入	25188	36494	39300	41265
应收款项	5109	7402	7971	8369	营业成本	22352	32778	35038	36546
存货净额	2370	3528	3764	3918	营业税金及附加	64	141	151	159
其他流动资产	724	365	393	413	销售费用	828	1348	1506	1554
<b>流动资产合计</b>	<b>12296</b>	<b>16282</b>	<b>18815</b>	<b>21362</b>	管理费用	451	635	702	727
固定资产	5205	6468	7278	7874	财务费用	94	93	137	172
无形资产及其他	190	183	177	171	投资收益	28	28	28	28
投资性房地产	125	125	125	125	资产减值及公允价值变动	(132)	0	0	0
长期股权投资	165	165	165	165	其他收入	0	6	6	6
<b>资产总计</b>	<b>17980</b>	<b>23223</b>	<b>26560</b>	<b>29697</b>	营业利润	1294	1533	1799	2141
短期借款及交易性金融负债	2156	2042	2135	2111	营业外净收支	56	56	56	56
应付款项	3687	5489	5856	6096	<b>利润总额</b>	<b>1350</b>	<b>1589</b>	<b>1855</b>	<b>2197</b>
其他流动负债	2211	3299	3528	3672	所得税费用	299	350	408	483
<b>流动负债合计</b>	<b>8054</b>	<b>10830</b>	<b>11519</b>	<b>11879</b>	少数股东损益	174	205	240	284
长期借款及应付债券	40	2040	4040	6040	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>877</b>	<b>1034</b>	<b>1208</b>	<b>1430</b>
其他长期负债	46	(84)	(134)	(184)					
<b>长期负债合计</b>	<b>86</b>	<b>1956</b>	<b>3906</b>	<b>5856</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>8140</b>	<b>12786</b>	<b>15424</b>	<b>17735</b>	净利润	877	1034	1208	1430
少数股东权益	426	509	606	720	资产减值准备	135	(132)	0	0
股东权益	9414	9929	10530	11241	折旧摊销	558	376	471	558
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17980</b>	<b>23223</b>	<b>26560</b>	<b>29697</b>	公允价值变动损失	132	0	0	0
					财务费用	94	93	137	172
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1069)	(465)	(287)	(239)
每股收益	0.59	0.70	0.82	0.97	其它	(65)	215	97	114
每股红利	0.35	0.35	0.41	0.49	<b>经营活动现金流</b>	<b>568</b>	<b>1028</b>	<b>1489</b>	<b>1863</b>
每股净资产	6.38	6.73	7.14	7.62	资本开支	(890)	(1500)	(1275)	(1148)
ROIC	12%	11%	13%	14%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	9%	10%	11%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(911)</b>	<b>(1500)</b>	<b>(1275)</b>	<b>(1148)</b>
毛利率	11%	10%	11%	11%	权益性融资	3488	0	0	0
EBIT Margin	6%	4%	5%	6%	负债净变化	40	0	0	0
EBITDA Margin	8%	5%	6%	7%	支付股利、利息	(523)	(519)	(607)	(718)
收入增长	23%	45%	8%	5%	其它融资现金流	(448)	(114)	93	(24)
净利润增长率	74%	18%	17%	18%	<b>融资活动现金流</b>	<b>2074</b>	<b>1366</b>	<b>1486</b>	<b>1258</b>
资产负债率	48%	57%	60%	62%	<b>现金净变动</b>	<b>1731</b>	<b>894</b>	<b>1700</b>	<b>1974</b>
息率	4.0%	3.9%	4.6%	5.4%	货币资金的期初余额	2363	4094	4988	6688
P/E	15.0	12.7	10.9	9.2	货币资金的期末余额	4094	4988	6688	8662
P/B	1.4	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	88	(342)	398	954
EV/EBITDA	10.4	13.2	12.0	10.9	权益自由现金流	(320)	(529)	384	796

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>交通运输</b>	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
				岳鑫	0755-82130432
				高健	0755-82130678
<b>银行</b>		<b>房地产</b>		<b>机械</b>	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁</b>		<b>商业贸易</b>	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82130722
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
<b>基础化工</b>		<b>医药</b>		<b>石油与石化</b>	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	严蓓娜	021-60933165
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908		
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706				
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>		<b>建材</b>	
刘智景	021-60933148	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
<b>煤炭</b>		<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	陈健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
<b>固定收益</b>		<b>指数与产品设计</b>		<b>投资基金</b>	
李怀定	021-60933152	焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339
高宇	0755-82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧梯	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康亢	010-66026337
张旭	010-66026340	阳瑾	0755-82133538	刘洋	
蔺晓熠	021-60933146	周琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
<b>数量化投资</b>		<b>交易策略</b>			
葛新元	0755-82133332	戴军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑云	021-60875163				
毛甜	021-60933154				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)	
<b>王立法</b>	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b>	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>万成水</b>	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
<b>王晓建</b>	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b>	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>魏宁</b>	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>焦戢</b>	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b>	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b>	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>徐文琪</b>	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b>	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>林莉</b>	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b>	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>刘塑</b>	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>王昊文</b>	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b>	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b>	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>甘墨</b>	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原祎</b>	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>孔华强</b>	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b>	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
				<b>黎敏</b>	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
				<b>徐冉</b>	13632580795 xuran1@guosen.com.cn
				<b>颜小燕</b>	13590436977 yanxy@guosen.com.cn