

# 铸管利润略有反弹，业绩韧性彰显

## 新兴铸管(000778)

### 核心观点

普钢毛利大幅下滑，铸管业绩略有反弹。受疫情影响，公司普钢和优特钢的毛利大幅下滑，影响了公司整体利润。而铸管的产销相对稳定，盈利略有上升。

政府补助+投资收益同比增长，非经营性收益较为丰厚。减值压力得到释放，轻装上阵业绩确定性增强。

脱胎于解放军工程指挥部，严重低估的专精特新央企。公司是国资委监管的中央企业，也是国资委发布的《创建世界一流示范企业和专精特新示范企业名单》中唯一一家钢铁上榜企业。但公司的PB目前仅有0.7倍，是严重被低估的。

国家水网规划驱动下，水利基建维持高景气度。城市输水管道9%以下的漏损率要求也带来了大量的输水管网更新改造需求。旺盛的需求有望打开铸管的利润空间。

### 事件

公司发布2022年年度报告。

2022年营业收入为477.6亿元，同比减少10.40%。归属于上市公司股东的净利润为16.76亿元，同比减少16.48%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为13.57亿元，同比减少25.33%。基本每股收益为0.42元。

### 简评

铸管业绩略有反弹，业绩韧性较强。

归属于上市公司股东的净利润为16.76亿元，同比减少16.48%，在钢铁行业中表现较好，铸管业绩略有反弹，业绩韧性较强。公司钢铁销量542万吨（同比-38万吨），铸管销量299万吨（同比+4万吨）。普钢单吨毛利270元（-336元），优特钢单吨毛利126元（同比-360元），铸管单吨毛利565元（同比+42元）。公司普钢毛利9亿（同比-59%），优特钢毛利3亿（同比-75%），铸管17亿（同比+9%）。受疫情影响，公司普钢和优特钢的毛利大幅下滑，影响了公司整体利润。而铸管的产销相对稳定，盈利略有上升。

政府补助+投资收益同比增长，非经营性收益较为丰厚

公司其他收益3.1亿，主要为政府补助。投资收益6.94亿，主要为基金的收益和印尼MSP公司的投资收益（公司通过新加坡公

维持

买入

王介超

wangjiechao@csc.com.cn

SAC 编号: S1440521110005

王晓芳

wangxiaofang@csc.com.cn

SAC 编号: S1440520090002

发布日期: 2023年04月12日

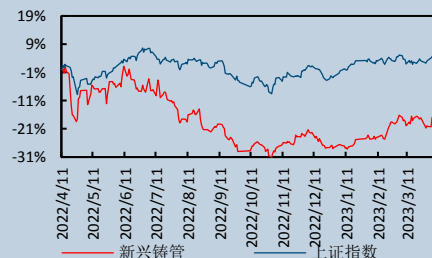
当前股价: 4.25元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
5.2/2.56	16.76/12.16	-18.09/-20.04
12月最高/最低价(元)		5.47/3.44
总股本(万股)		399,005.88
流通A股(万股)		389,611.43
总市值(亿元)		169.58
流通市值(亿元)		165.58
近3月日均成交量(万股)		3,858.14
主要股东		
新兴际华集团有限公司		39.97%

### 股价表现



### 相关研究报告

23.03.17 【中信建投特钢II】新兴铸管(000778): 水利景气度维持高位,球墨铸管龙头有望收益

司间接持有印尼 MSP 公司 24% 的股权)。印尼 MSP 公司为公司与印度尼西亚奥比岛共同投资建设的镍铁生产基地，印尼镍铁资源丰富，盈利前景较好，该投资收益具有持续性。

#### 减值压力得到释放，轻装上阵业绩确定性增强。

公司历史资产减值损失和信用减值损失的金额较大，且资产减值损失多来自固定资产，不是正常的经营性损益。2022 年公司几乎没有新的信用损失，资产减值损失虽然仍有 1.92 亿元，但主要为存货减值，属于大宗商品生产企业较为正常的市场波动影响。公司减值高峰已经过去，轻装上阵业绩的确定性增强。

#### 水利基建景气度维持，铸管利润空间打开。

2021 年，水利部印发《关于实施国家水网重大工程的指导意见》，国家水网工程在政策高度上得到确认。2022 年水利工程投资 10893 亿元，首次突破万亿大关，较 2021 年增长 44%。水利基建从政策到落地顺畅进行。随着水网建设从主干网向省级水网扩展，铸管的需求有望进一步增加。另外，城市输水管道 9% 以下的漏损率要求也带来了大量的输水管网更新改造需求。近年铸管由于优越的性能在新建水网的选取率已经高达 70%。旺盛的需求有望打开铸管的利润空间。

#### 脱胎于解放军工程指挥部，严重低估的专精特新央企。

公司起源于 1971 年成立的中国人民解放军第二六七二工程指挥部，属于新兴际华集团，是国资委监管的中央企业。另外在国资委发布的《创建世界一流示范企业和专精特新示范企业名单》中，公司是唯一一家钢铁上榜企业。但公司的 PB 目前仅有 0.7 倍，是严重被低估的。

**盈利预测和业绩预估：**预计公司 2023-2025 年的业绩为 23.32 亿元、26.24 亿元和 29.06 亿元。对应的 PE 分别为 7.3、6.5 和 5.8 倍。对应的 PB 分别为 0.7、0.6 和 0.6 倍。公司作为铸管行业龙头，有望受益于行业景气度的提升。同时，作为上市央企，公司的 PB 仅为 0.7 倍，存在明显低估。维持“买入”评级。

**风险分析：**2022 年钢企利润弹性缺失，全年行业总利润 365.5 亿元，销售利润率仅 0.4%，在 41 个工业大类行业中排名倒数第二。需求收缩无疑是钢企利润表现不佳的主因，但原料成本高企亦有重要影响，已发布业绩预告的钢企在分析业绩下滑的原因时，几乎无一例外表示“原料价格高位波动”对利润侵蚀严重。近年来，原料供给端风险事件不断，淡水河谷溃坝，澳煤进口禁令、巴西暴雨、澳洲飓风，以及俄乌地缘政策冲突引发的能源危机，在各类风险事件不断发酵演绎下，原料价格被持续推高，钢厂在需求和成本两头挤压下，利润被极限压缩。

#### 重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	53,301	47,760	42,916	44,173	44,987
增长率(%)	24.1	-10.4	-10.1	2.9	1.8
净利润(百万元)	2,007	1,676	2,322	2,624	2,906
增长率(%)	10.7	-16.5	38.6	13.0	10.7
ROE(%)	8.3	7.0	8.7	9.2	9.4
EPS(元/股，摊薄)	0.50	0.42	0.58	0.66	0.73
P/E(倍)	8.5	10.1	7.3	6.5	5.8
P/B(倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

数据来源: wind, 中信建投

## 分析师介绍

**王介超：**建投金属新材料首席分析师，高级工程师，一级建造师，咨询师（投资）。实业工作 8 年，金融行业工作 5 年，主编国标 GB/T 18916.31，拥有《一种利用红土镍矿生产含镍铁水的方法》等多项专利技术，擅长金属及建筑产业链研究，曾获得 wind 金牌分析师，水晶球奖钢铁行业第二名，上证报材料行业最佳分析师，新浪财经金麒麟钢铁有色行业最佳分析师等。

**王晓芳：**中信建投金属新材料研究员 金属新材料新财富入围团队成员 水晶球钢铁上榜分析师 wind 钢铁最佳分析师 上证报最佳分析师 新浪财经金麒麟最佳分析师。周期方向覆盖黑色产业链上下游，从成材到原料一体化研究，研究维度包括股票、债券和商品。成长方向覆盖特钢金属新材料、钨钼铜铬镍等特钢添加剂。

**李想** 18511432700 lixiangdcq@csc.com.cn

## 研究助理

## 评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

## 法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

## 一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

### 中信建投证券研究发展部

北京  
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层  
 电话:(8610) 8513-0588  
 联系人:李祉瑶  
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室  
 电话:(8621) 6882-1600  
 联系人:翁起帆  
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼  
 电话:(86755) 8252-1369  
 联系人:曹莹  
 邮箱:caoying@csc.com.cn

### 中信建投(国际)

香港  
 中环交易广场2期18楼  
 电话:(852) 3465-5600  
 联系人:刘泓麟  
 邮箱:charleneliu@csci.hk