

## 铸管产品量价维稳，水利基建发力支撑需求

2023 年 04 月 12 日

➤ **事件概述：** 公司发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营收 477.6 亿元，同比减少 10.4%；归母净利润 16.76 亿元，同比减少 16.5%；扣非归母净利 13.57 亿元，同比减少 25.3%。2022Q4，公司实现营收 92.82 亿元，同比减少 17.5%、环比减少 19.4%；归母净利润 2.98 亿元，同比增长 223%、环比减少 5.1%；扣非归母净利 1.58 亿元，同比减少 319%、环比减少 33.6%。

➤ **点评：铸管产品量价维稳，普钢业务同比承压**

① **量：铸管产品产销保持稳定，优特钢及普钢产销小幅下滑。** 2022 年公司完成铸管及其他铸造产品产量 302.90 万吨，同比下滑 3.21%；销量 298.60 万吨，同比增加 1.01%；完成优特钢产量 207.63 万吨，同比增加 0.10%；销量 216.00 万吨，同比下滑 5.09%；完成普通钢材产量 320.94 万吨，同比减少 14.34%；销量 326.42 万吨，同比减少 7.25%。

② **价：原材料高位波动，公司毛利率下滑。** 2022 年钢材产品主要原材料铁矿石市场全年平均价格同比-24.65%，焦炭价格同比+0.85%，主焦煤价格同比+19.35%，废钢价格同比-5.74%。2022 年公司营收降幅大于营业成本降幅，毛利率下滑 2.86pct 至 7.31%。分季度看，2022Q4 毛利率 5.06%环比下滑 1.89pct，同比下滑 3.24pct。

➤ **未来核心看点：球墨铸铁管龙头，管材下游需求可期**

① **球墨铸铁管市场集中度高，公司位处行业龙头。** 公司现有铸管产能 300 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。2022 年公司水利、污水、热力三个特定市场销量同比均有所增长。

② **水利基建有望发力，球墨铸铁管下游需求可期。** 基建投资作为逆周期调节工具，2023 年投资增速有望继续回升，而水利、环境与公共设施将是 2023 年基建投向的发力点之一。在稳增长背景下，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 **产品升级加速推进，焦化产能投产保障原料供应。** 2022 年武安优品种钢比例保持在 30%左右，芜湖优钢销量占比达到 47%；与中车、中船等 40 余家行业龙头企业建立合作关系，ML20MnTiB 合金冷墩钢等多个优特钢产品实现批量供货。公司 194 万吨武安焦化项目也已投产，将有效保证公司原料供应。

**投资建议：** 受益于基建需求提振，房地产需求复苏，公司产品毛利率有望提升，我们预计公司 2023-25 年归母净利润预计依次为 16.81/21.28/25.63 亿元，对应 4 月 11 日收盘价的 PE 为 10x、8x 和 7x，维持“推荐”评级。

**风险提示：** 原材料价格上涨风险；下游需求不及预期；项目进度不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	47760	47899	48180	48920
增长率 (%)	-10.4	0.3	0.6	1.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1676	1681	2128	2563
增长率 (%)	-16.5	0.3	26.6	20.4
每股收益 (元)	0.42	0.42	0.53	0.64
PE	10	10	8	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 11 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

4.30 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书：S0100122020015

邮箱：renheng@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

### 相关研究

1. 新兴铸管 (000778.SZ) 2022 年半年报点评：疫情拖累 H1 业绩，“稳增长”下需求有望回暖-2022/08/23

2. 新兴铸管 (000778.SZ) 2021 年年报点评：Q4 业绩不及预期，球墨铸铁管下游需求可期-2022/04/20

# 目录

<b>1 事件概述：公司公布 2022 年年报</b>	<b>3</b>
<b>2 点评：铸管产品量价维稳，普钢业务同比承压</b>	<b>4</b>
2.1 总销量小幅回落，毛利率同比下滑	4
2.2 2022Q4 盈利水平环比小幅下滑，同比改善明显	6
<b>3 核心看点：球墨铸铁管龙头，管材下游需求可期</b>	<b>7</b>
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>8</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>9</b>
<b>插图目录</b>	<b>11</b>
<b>表格目录</b>	<b>11</b>

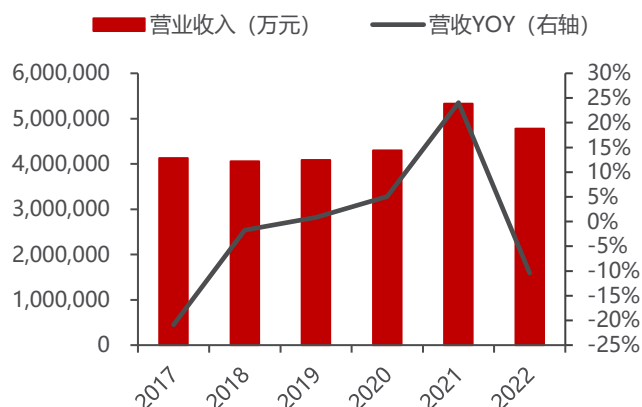
## 1 事件概述：公司公布 2022 年年报

公司发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营收 477.6 亿元，同比减少 10.4%；归母净利润 16.76 亿元，同比减少 16.5%；扣非归母净利润 13.57 亿元，同比减少 25.3%。

2022Q4，公司实现营收 92.82 亿元，同比减少 17.5%、环比减少 19.4%；归母净利润 2.98 亿元，同比增长 223%、环比减少 5.1%；扣非归母净利润 1.58 亿元，同比减少 319%、环比减少 33.6%。

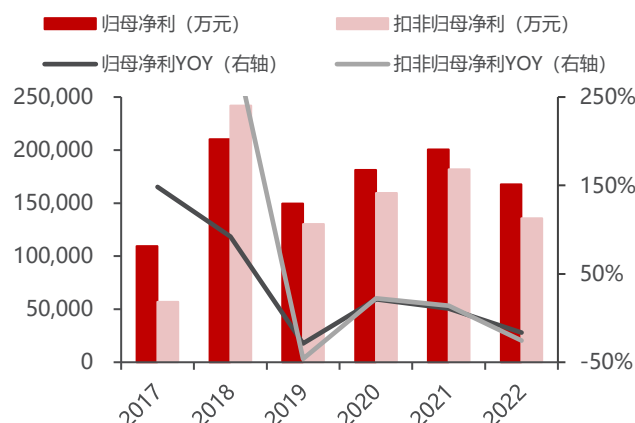
公司 2023 年主要生产经营目标：金属产品产量 966 万吨。

图1：公司 2022 年度营收同比-10.4%



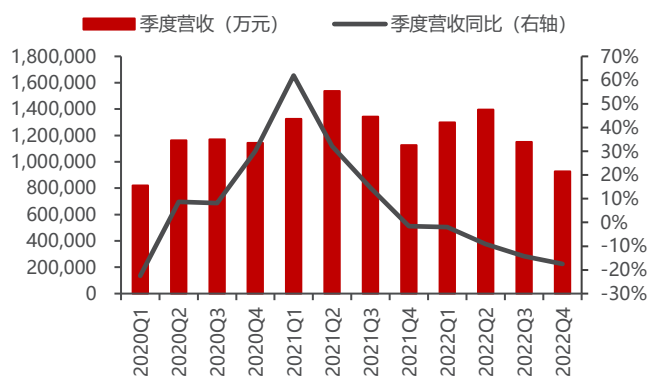
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2022 年度归母净利润同比-16.5%



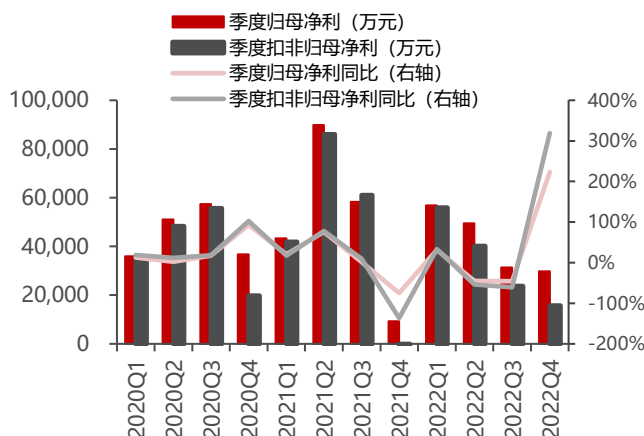
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2022Q4 营收同比-17.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2022Q4 归母净利润同比+223.0%



资料来源：wind，民生证券研究院

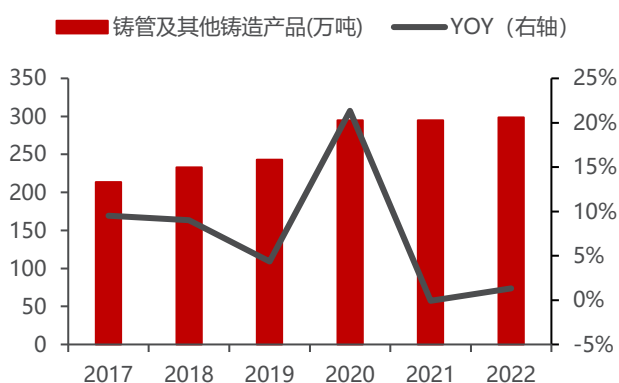
## 2 点评：铸管产品量价维稳，普钢业务同比承压

### 2.1 总销量小幅回落，毛利率同比下滑

**量：铸管产品产销保持稳定，优特钢及普钢产销小幅下滑。**2022 年公司铸管及其他铸造产品产量 302.90 万吨，同比下滑 3.11%，销量 298.60 万吨，同比增加 1.33%；优特钢产量 207.63 万吨，同比增加 0.10%，销量 216.00 万吨，同比下滑 5.09%；普通钢材产量 320.94 万吨，同比减少 14.34%；销量 326.42 万吨，同比减少 7.25%。

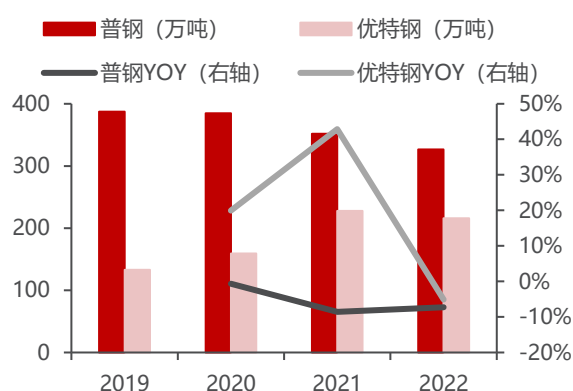
**价：原材料高位波动，公司毛利率下滑。**2022 年钢材产品主要原材料铁矿石市场全年平均价格同比-24.65%，焦炭价格同比+0.85%，主焦煤价格同比+19.35%，废钢价格同比-5.74%。由于双焦、废钢成本高位波动，而钢材价格下跌，2022 年公司营收同比-10.40%，营业成本-7.54%，营收降幅大于营业成本降幅，使得 2022 年毛利率下滑 2.86pct 至 7.31%，其中铸管毛利率同比增长 1.19pct，普钢和优特钢毛利率分别同比下滑 6.57pct 和 7.27pct。分季度看，2022Q4 毛利率 5.06%环比下滑 1.89pct，同比下滑 3.24pct。

图5：2022 年铸管及其配套管件销量（万吨）



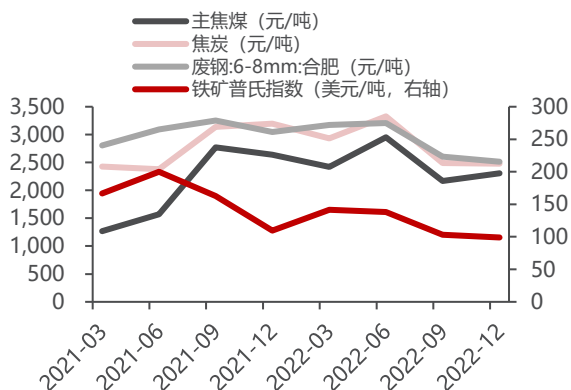
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：2022 年普钢及优特钢销量（万吨）



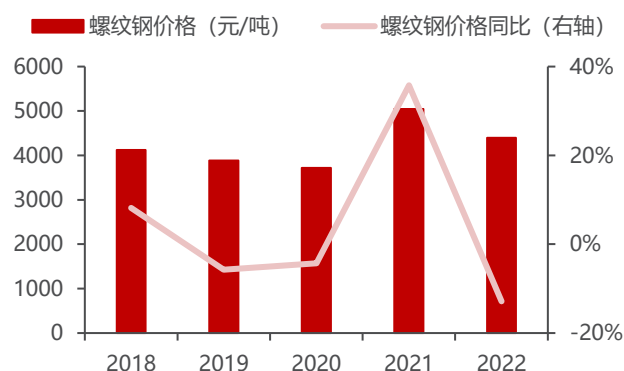
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2022 年原材料价格整体上涨



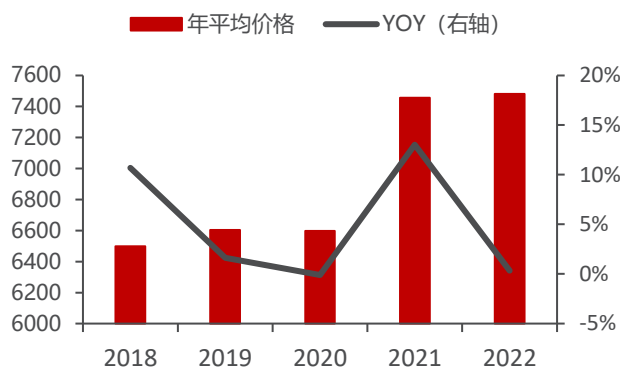
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：2022 年钢材价格下跌



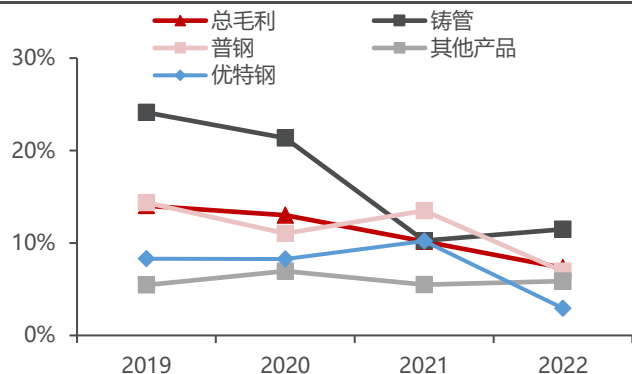
资料来源：wind，民生证券研究院

图9: 球墨铸铁管价格 (元/吨)



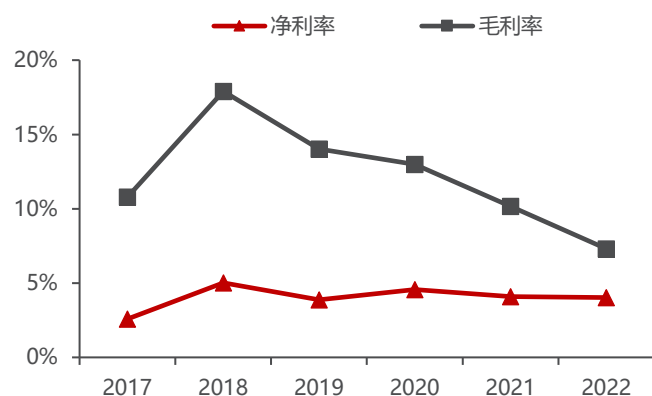
资料来源: wind, 民生证券研究院

图10: 2022 年分产品毛利率



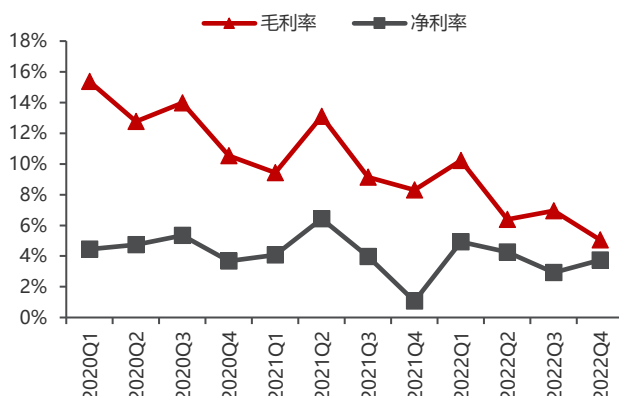
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 2022 年公司毛利率下滑至 7.31%



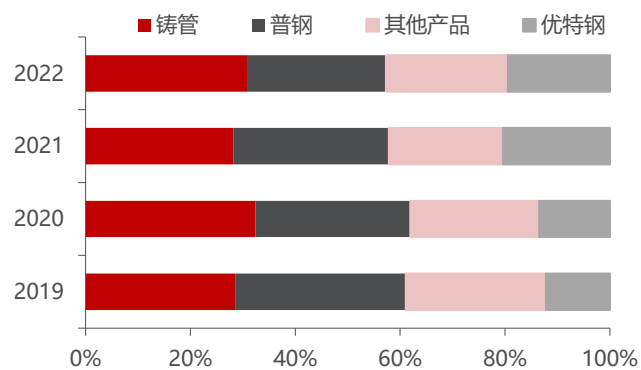
资料来源: wind, 民生证券研究院

图12: 2022Q4 公司毛利率下滑至 5.06%



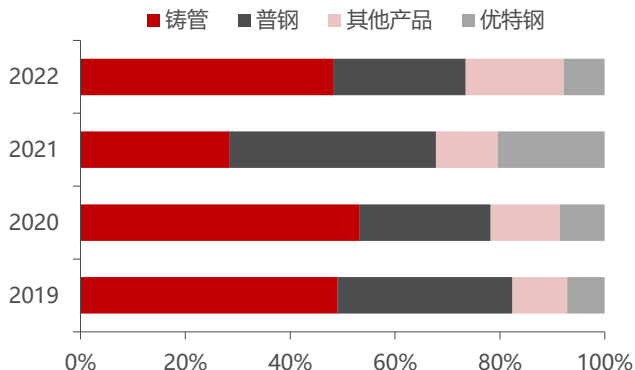
资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 2022 年分产品营收占比



资料来源: wind, 民生证券研究院

图14: 2022 年分产品毛利占比



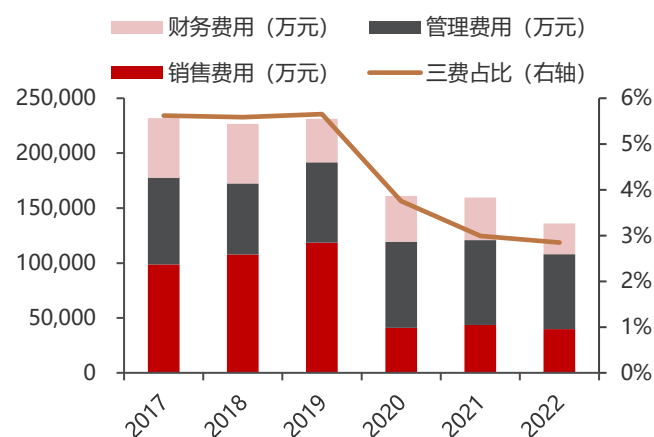
资料来源: wind, 民生证券研究院

2022 年期间费用减少。公司 2022 年期间费用同比减少 14.72%至 13.60 亿

元, 期间费用率同比减少 0.14pct 至 2.85%, 其中销售费用减少 9.14% 至 3.97 亿元, 主要系办公费用减少 0.23 亿元; 管理费用减少 11.31% 至 6.83 亿元, 主要系停工损失减少 0.57 亿元, 环境治理费减少 0.23 亿元所致; 财务费用减少 27.83% 至 2.79 亿元, 主要由于汇兑收益增加 0.97 亿元所致。

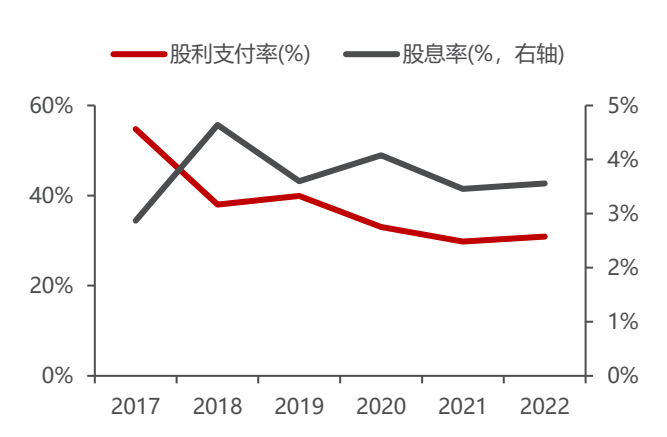
**公司 2022 年股利支付率与股息率微增。**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.30 元 (含税), 较 2021 年每 10 股现金红利减少 0.2 元, 股利支付率提升 1.13pct 至 30.93%, 股息率提升 0.1pct 至 3.56%。公司现金分红总额为 5.18 亿元, 同比减少 13.33%。

图15: 2022 年公司期间费用下滑



资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 2022 年公司股利支付率提升



资料来源: wind, 民生证券研究院

**公司 2022 年其他收益增加。**2022 年公司其他收益增加 3.10 亿元, 同比增加 2.27 亿元, 主要由于政府补助增加, 其中公司积极争取税务优惠政策支持, 计入其他收益的税费返还达 2.02 亿元, 同比增加约 2 亿元。

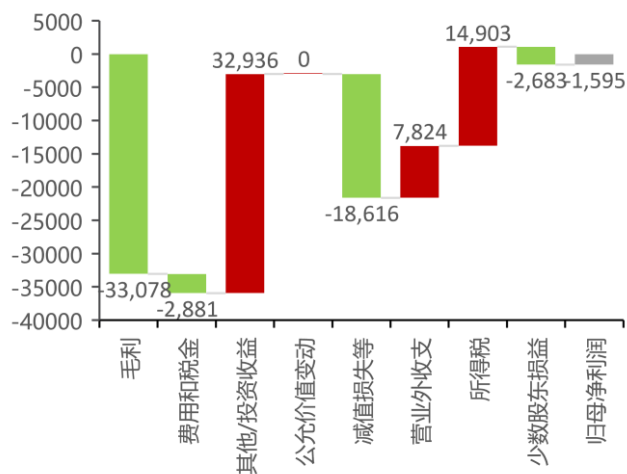
**公司 2022 年资产与信用减值损失减少。**2022 年公司资产减值损失为 1.92 亿元, 同比减少 2.1 亿元, 主要由于固定资产减值损失同比减少 2.78 亿元; 信用减值损失为 0.08 亿元, 同比减少 3.14 亿元, 主要由于坏账损失的减少。

## 2.2 2022Q4 盈利水平环比小幅下滑, 同比改善明显

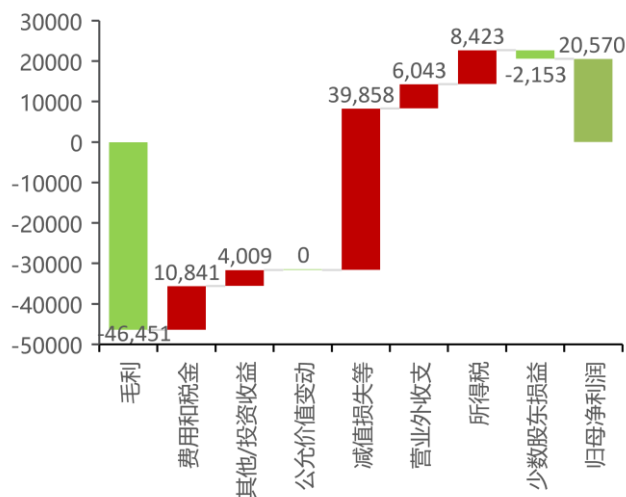
**2022Q4 vs 2022Q3: 2022Q4 归母净利润环比减少 0.16 亿元,** 主要的增利点在于其他/投资收益 (+3.29 亿元)、营业外收支 (+0.78 亿元)、所得税 (+1.49 亿元); 主要的减利点包括毛利 (-3.31 亿元)、费用和税金 (-0.29 亿元)、减值损失等 (-1.86 亿元)。

**2022Q4 vs 2021Q4: 2022Q4 归母净利润同比增加 2.06 亿元,** 主要的增利点在于费用和税金 (+1.08 亿元)、其他/投资收益 (+0.40 亿元)、减值损失等 (+3.99 亿元)、营业外收支 (+0.60 亿元) 及所得税 (+0.84 万元), 其中主要

为。主要的减利点包括毛利（-4.65 亿元）、少数股东损益（-0.22 亿元），其中毛利减少主要因钢材价格下跌而原材料整体处于高位，营收降幅大于营业成本降幅。

**图17：2022Q4 业绩环比变化拆分（单位：万元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

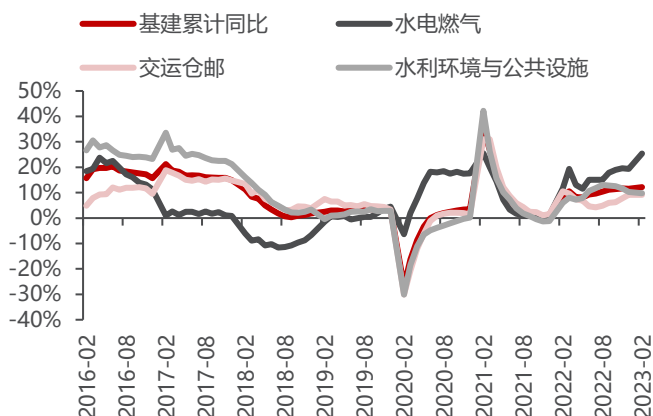
**图18：2022Q4 业绩同比变化拆分（单位：万元）**


资料来源：wind，民生证券研究院

### 3 核心看点：球墨铸铁管龙头，管材下游需求可期

**球墨铸铁管市场集中度高，公司位处行业龙头。**公司现有铸管产能 300 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。2022 年水利、污水、热力三个特定市场销量同比有所增长，污水、水利市场保持良好增长态势，热力管在北方多省市推广使用，产品出口到世界 120 多个国家和地区，销售网络覆盖亚洲、欧洲、非洲、美洲，牢牢掌控着市场销售终端。公司在球墨铸铁管新材料、产品、工艺、智能化等开展自主研发，产品竞争力强，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。

**水利基建有望发力，球墨铸铁管下游需求可期。**中央经济工作会议已强调 2023 年经济工作要“稳字当头、稳中求进”。基建投资作为逆周期调节工具，2023 年投资增速有望继续回升。而水利、环境与公共设施将是 2023 年基建投向的发力点之一，助力钢管需求提升。球墨铸铁管因具有韧性好、强度高、耐腐蚀、施工方便和性价比高等诸多优点，被广泛应用于市政工程中的供水供气、排水排污等领域。因此在稳增长背景下，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。

**图19：基建投资累计同比增速**


资料来源：wind，民生证券研究院

**产品升级加速推进，焦化产能投产保障原料供应。**公司依据市场变化和公司发展需要，推进产品结构调整。公司优特钢产品主要包括Φ6~Φ280mm的冷镦钢、钢绞线、墨球钢、轴承钢、紧固件钢、车轴钢等优特钢线材及棒材产品。产品升级加速推进，2022年武安优品种钢比例保持在30%左右，芜湖优钢销量占比达到47%；与中车、中船等40余家行业龙头企业建立合作关系，ML20MnTiB合金冷镦钢等多个优特钢产品实现批量供货。此外，公司194万吨武安焦化项目也已投产，将有效保证公司原料供应。

## 4 盈利预测与投资建议

受益于基建需求提振，房地产需求复苏，公司产品毛利率有望提升，我们预计公司2023-25年归母净利润预计依次为16.81/21.28/25.63亿元，对应4月11日收盘价的PE为10x、8x和7x，维持“推荐”评级。



## 5 风险提示

**1) 原材料价格上涨。**铁矿石、焦炭等原料价格持续上涨,企业成本压力增大,挤压行业利润。

**2) 下游需求不及预期。**房地产拿地和新开工数据未见回暖,同时由于地方政府债务高企以及优质项目稀缺,基建投资增速可能不及预期。同时经济转型调整压力仍在,下游企业发展增速不达预期影响需求。

**3) 项目进度不及预期。**在国家环保政策背景下,公司在建项目、改造工程等不能如期完成,或将影响产品产销情况,进而对业绩造成一定影响。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	47760	47899	48180	48920
营业成本	44269	43843	43402	43551
营业税金及附加	272	282	284	288
销售费用	397	397	399	405
管理费用	683	688	692	702
研发费用	497	491	494	501
EBIT	1752	2420	3101	3668
财务费用	279	345	290	223
资产减值损失	-192	-366	-360	-354
投资收益	694	671	675	685
营业利润	2189	2444	3190	3842
营业外收支	87	11	1	1
利润总额	2276	2454	3191	3842
所得税	358	565	798	961
净利润	1918	1890	2393	2882
归属于母公司净利润	1676	1681	2128	2563
EBITDA	3342	4024	4837	5532

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	10758	10982	11285	11770
应收账款及票据	5088	4972	5003	5082
预付款项	1166	974	964	967
存货	5334	5015	4964	4981
其他流动资产	2871	2893	2909	2951
流动资产合计	25217	24835	25125	25752
长期股权投资	4819	5489	6164	6849
固定资产	19463	19020	18402	17603
无形资产	2662	2660	2656	2651
非流动资产合计	30700	30911	30850	30531
资产合计	55917	55746	55975	56284
短期借款	4908	4808	4308	3308
应付账款及票据	8107	7478	7403	7428
其他流动负债	4719	4907	4873	4891
流动负债合计	17734	17193	16583	15627
长期借款	5895	4895	3895	2895
其他长期负债	4698	4698	4698	4698
非流动负债合计	10593	9593	8593	7593
负债合计	28326	26785	25176	23220
股本	3990	3990	3990	3990
少数股东权益	2950	3160	3425	3744
股东权益合计	27590	28961	30799	33064
负债和股东权益合计	55917	55746	55975	56284

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-10.40	0.29	0.59	1.54
EBIT 增长率	-42.20	38.16	28.12	18.29
净利润增长率	-16.48	0.28	26.62	20.42
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	7.31	8.47	9.92	10.98
净利润率	3.51	3.51	4.42	5.24
总资产收益率 ROA	3.00	3.01	3.80	4.55
净资产收益率 ROE	6.80	6.51	7.77	8.74
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.42	1.44	1.52	1.65
速动比率	1.05	1.09	1.15	1.26
现金比率	0.61	0.64	0.68	0.75
资产负债率 (%)	50.66	48.05	44.98	41.26
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	17.43	16.40	16.40	16.40
存货周转天数	43.98	43.17	43.17	43.17
总资产周转率	0.87	0.86	0.86	0.87
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.42	0.42	0.53	0.64
每股净资产	6.18	6.47	6.86	7.35
每股经营现金流	0.81	0.90	0.98	1.11
每股股利	0.13	0.14	0.15	0.19
<b>估值分析</b>				
PE	10	10	8	7
PB	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.48	5.05	3.83	2.90
股息收益率 (%)	3.02	3.23	3.60	4.33

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1918	1890	2393	2882
折旧和摊销	1591	1604	1737	1864
营运资金变动	-306	-50	-307	-307
经营活动现金流	3231	3582	3905	4439
资本开支	-2332	-1264	-1126	-979
投资	212	0	0	0
投资活动现金流	-1881	-1264	-1126	-979
股权募资	0	0	0	0
债务募资	930	-1100	-1500	-2000
筹资活动现金流	-308	-2094	-2476	-2975
现金净流量	1125	224	303	485

## 插图目录

图 1: 公司 2022 年度营收同比-10.4%.....	3
图 2: 公司 2022 年度归母净利润同比-16.5%.....	3
图 3: 公司 2022Q4 营收同比-17.5%.....	3
图 4: 公司 2022Q4 归母净利润同比+223.0%.....	3
图 5: 2022 年铸管及其配套管件销量 (万吨).....	4
图 6: 2022 年普钢及优特钢销量 (万吨).....	4
图 7: 2022 年原材料价格整体上涨.....	4
图 8: 2022 年钢材价格下跌.....	4
图 9: 球墨铸铁管价格 (元/吨).....	5
图 10: 2022 年分产品毛利率.....	5
图 11: 2022 年公司毛利率下滑至 7.31%.....	5
图 12: 2022Q4 公司毛利率下滑至 5.06%.....	5
图 13: 2022 年分产品营收占比.....	5
图 14: 2022 年分产品毛利占比.....	5
图 15: 2022 年公司期间费用下滑.....	6
图 16: 2022 年公司股利支付率提升.....	6
图 17: 2022Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元).....	7
图 18: 2022Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元).....	7
图 19: 基建投资累计同比增速.....	8

## 表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
公司财务报表数据预测汇总.....	10

## 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。	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个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026