

新兴铸管 (000778.SZ)

盈利降幅有限，需求步入景气周期

事件：公司发布 2022 年度报告。年度营业总收入 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。

钢企盈利普遍下行，公司盈利降幅显著小于行业均值。根据 Wind 数据，2022 年黑色金属冶炼及延展加工业利润总额为 365.5 亿元，同比下降 91.3%；根据中钢协数据，2022 年重点统计会员钢铁企业实现利润总额 982 亿元，同比下降 72.27%；得益于铸管业务毛利率回升、费用端持续回落以及对联营和合营企业投资收益的提升，公司 2022 年净利润降幅仅为 12.01%，归母净利降幅仅为 16.48%，显著低于行业平均水平，展现出公司保持盈利稳定性、对抗行业景气下行的能力。公司全年铸管业务毛利率为 11.47%，同比增长 1.22pct；普钢业务毛利率为 6.93%，同比下降 6.57pct；优特钢业务毛利率为 2.94%，同比下降 7.27%；对联营和合营企业投资收益为 6.85 亿元，同比增长 45.74%。

费控能力显著增强，Q4 盈利能力改善。公司 2022Q4 营业收入为 92.82 亿元，2022Q1-Q4 公司逐季度营收同比增速分别为 -2.02%、-9.06%、-14.22%、-17.52%，受限于地产用钢需求下滑、铸管项目开工不足等因素影响，营收呈现相对低迷状态，公司 Q1-Q4 逐季销售毛利率分别为 10.23%、6.39%、6.95%、5.06%，Q1-Q4 逐季销售净利率分别为 4.93%、4.26%、2.92%、3.74%，Q4 净利率已有改善。公司 2022 年期间费用率为 3.9%，企业所得税率降至 15.74%，均为近五年来的最低水平，其主要原因在于年内带息负债总额降低 3.5 亿元，短期借款占比由 89% 降至 48%，综合融资成本降低至 2.80%，以及有效利用了研发费用加计扣除、三项设备专项扣除等税务优惠政策。

基建投资高增，水利建设速度加快，公司铸管需求步入景气周期。2022 年基建投资（不含电力）同比增长 9.4%，完成水利建设投资历史性地迈上万亿元台阶，同比增长 43.8%，在加快建设国家水网政策指引下，国内水利建设及供排水管网改造空间巨大，公司铸管产品四大应用方向市政、水利、污水、热力均有受益，铸管业务有望随着基建项目实物需求的提升进入景气周期。

投资建议。公司为国内球墨铸管行业龙头，拥有显著产能优势与技术壁垒，持续受益于城市管网改造及水利设施建设，钢铁业务盈利有望逐步企稳的同时，铸管业务或将步入景气阶段。我们预计公司 2023 年~2025 年实现归母净利分别为 20.1 亿元、25.2 亿元、26.9 亿元，对应 PE 为 8.5、6.8、6.4 倍，维持“增持”评级。

风险提示：上游原燃料价格大幅上涨，需求增速不及预期，环保及限产政策存在不确定性。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	53,301	47,760	52,902	55,201	56,433
增长率 yoy (%)	24.1	-10.4	10.8	4.3	2.2
归母净利润(百万元)	2,007	1,676	2,010	2,515	2,694
增长率 yoy (%)	10.7	-16.5	19.9	25.1	7.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.50	0.42	0.50	0.63	0.68
净资产收益率 (%)	8.3	7.0	7.6	9.0	8.9
P/E (倍)	8.5	10.2	8.5	6.8	6.4
P/B (倍)	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6

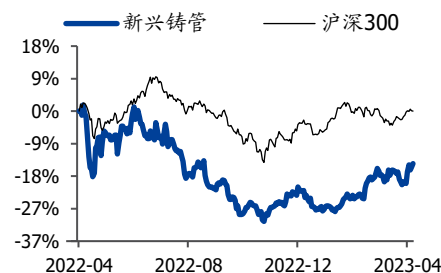
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

增持（维持）

股票信息

行业	普钢
前次评级	增持
4月11日收盘价(元)	4.30
总市值(百万元)	17,157.25
总股本(百万股)	3,990.06
其中自由流通股(%)	97.65
30日日均成交量(百万股)	45.87

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

- 《新兴铸管 (000778.SZ)：营收净利回落 铸管需求有望增长》2022-10-27
- 《新兴铸管 (000778.SZ)：铸管产品再迎政策利好》2022-07-12
- 《新兴铸管 (000778.SZ)：铸管龙头迎来需求春天》2022-06-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	24627	25217	24907	26318	23790
现金	9533	10758	7888	10483	6274
应收票据及应收账款	5385	5088	6219	5730	6408
其他应收款	1801	1463	2364	1516	2508
预付账款	669	1166	615	1366	595
存货	5452	5334	6413	5816	6598
其他流动资产	1787	1408	1408	1408	1408
非流动资产	28753	30700	32802	33732	33922
长期投资	4549	4819	5666	6567	7441
固定资产	17834	19463	20559	20485	19861
无形资产	2581	2662	2826	3072	3217
其他非流动资产	3790	3757	3752	3609	3403
资产总计	53381	55917	57709	60050	57713
流动负债	21397	17734	19521	21601	18982
短期借款	8204	4908	6556	5732	6144
应付票据及应付账款	6962	8107	7019	9367	6936
其他流动负债	6231	4719	5946	6502	5903
非流动负债	5644	10593	8876	6855	4652
长期借款	4860	9823	8106	6085	3882
其他非流动负债	784	770	770	770	770
负债合计	27042	28326	28397	28456	23634
少数股东权益	2811	2950	3181	3507	3835
股本	3991	3990	3990	3990	3990
资本公积	8515	8510	8510	8510	8510
留存收益	12198	13275	14834	16804	18904
归属母公司股东权益	23528	24640	26131	28088	30243
负债和股东权益	53381	55917	57709	60050	57713

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3169	3231	-909	7701	-867
净利润	2180	1918	2240	2841	3023
折旧摊销	1182	1591	1359	1483	1558
财务费用	387	279	101	-4	-38
投资损失	-503	-694	-598	-646	-622
营运资金变动	-699	-306	-3918	4086	-4712
其他经营现金流	621	443	-93	-58	-75
投资活动现金流	-2684	-1881	-2770	-1709	-1050
资本支出	3095	2344	1255	29	-684
长期投资	30	207	-847	-901	-874
其他投资现金流	441	670	-2362	-2581	-2608
筹资活动现金流	-1187	-308	808	-3397	-2292
短期借款	653	-3297	1648	-824	412
长期借款	915	4963	-1717	-2020	-2203
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	6	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-2761	-1968	877	-553	-500
现金净增加额	-718	1125	-2870	2595	-4209

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	53301	47760	52902	55201	56433
营业成本	47880	44269	48563	50372	51228
营业税金及附加	333	272	316	322	333
营业费用	437	397	437	458	467
管理费用	771	683	719	751	767
研发费用	529	497	538	568	577
财务费用	387	279	101	-4	-38
资产减值损失	-402	-192	-306	-271	-302
其他收益	83	310	197	253	225
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	503	694	598	646	622
资产处置收益	162	23	93	58	75
营业利润	2988	2189	2809	3422	3720
营业外收入	30	129	80	104	92
营业外支出	75	42	58	50	54
利润总额	2944	2276	2830	3476	3758
所得税	764	358	590	636	735
净利润	2180	1918	2240	2841	3023
少数股东损益	173	242	231	326	329
归属母公司净利润	2007	1676	2010	2515	2694
EBITDA	4658	4490	4553	5291	5589
EPS (元)	0.50	0.42	0.50	0.63	0.68

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	24.1	-10.4	10.8	4.3	2.2
营业利润(%)	7.0	-26.7	28.3	21.8	8.7
归属于母公司净利润(%)	10.7	-16.5	19.9	25.1	7.1
获利能力					
毛利率(%)	10.2	7.3	8.2	8.7	9.2
净利率(%)	3.8	3.5	3.8	4.6	4.8
ROE(%)	8.3	7.0	7.6	9.0	8.9
ROIC(%)	6.8	6.1	5.9	7.4	7.6
偿债能力					
资产负债率(%)	50.7	50.7	49.2	47.4	41.0
净负债比率(%)	17.9	17.7	31.3	11.8	18.1
流动比率	1.2	1.4	1.3	1.2	1.3
速动比率	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	9.6	9.1	9.4	9.2	9.3
应付账款周转率	7.0	5.9	6.4	6.1	6.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.50	0.42	0.50	0.63	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	0.81	-0.23	1.93	-0.22
每股净资产(最新摊薄)	5.90	6.18	6.55	7.04	7.58
估值比率					
P/E	8.5	10.2	8.5	6.8	6.4
P/B	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.3	5.6	6.5	4.6	4.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 11 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com