

球墨铸管龙头，受益华北基建

——新兴铸管首次覆盖报告（000778）



核心观点

❖ 公司是球墨铸管龙头企业，市占率稳定在 50%左右

公司是国内最大的离心球墨铸铁管企业，主要产品为球墨铸管及螺纹钢等建筑钢材，拥有球墨铸管产能 260 万吨，建筑钢材产能 500 万吨。公司铸管产品在国内的市场占有率始终保持第一，近年稳定在 50%左右。公司产品球墨铸管生产技术含量较高，具备较高市场进入壁垒，同时公司作为河北本地具有央企背景的钢铁企业，与政府保持长期稳定的合作关系，在获取铸管订单方面优势明显，公司产品、区位两大优势筑成护城河，铸管龙头地位稳固。

❖ 城市化率提升叠加雄安新区建设助长铸管需求

球墨铸管是理想的城市供水输气管道用材，伴随我国城市化率的快速提升，球墨铸管的使用量增长迅速。当前我国球墨铸管的年平均需求量为 500 万吨，根据《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》，到 2020 年，球墨铸管的年产量有望达到 700-800 万吨。2018 年雄安新区进入实质建设阶段，政策要求“建设集约高效的供水系统”，球墨铸管需求受益于雄安地下管网建设或将放量。

❖ 公司建筑钢材高盈利有望持续，公司产品高度互补业绩保障性强

2018 年钢铁供需仍将呈现紧平衡，钢材利润可持续性或将好于市场预期，公司建筑钢材盈利有望维持高水平。公司钢材、铸管两个主要产品在生产、盈利等方面高度互补，公司业绩保障性强。

❖ 首次覆盖予以“增持”评级

预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 496.65、507.02、505.03 亿元，归属于母公司净利润分别为 16.81、19.64、22.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.49、0.56 元，对应 PE 分别为 10.90、9.33、8.21 倍。假设公司保持目前的估值水平不变，公司当前股价相对于 2018 年公司 EPS 对应的目标价还有一定上涨空间，且伴随市场对球墨铸管需求增长的认可，公司估值水平仍有上升可能。综上，首次覆盖给予“增持”评级。

❖ 风险提示：武安环保限产影响公司生产；下游需求低迷对钢铁行业的影响；球墨铸管需求不及预期

盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	41266	49665	50702	50503
+/-%	-21%	20%	2%	0%
净利润(百万)	1093	1681	1964	2231
+/-%	148%	54%	17%	14%
EPS(元)	0.27	0.42	0.49	0.56
PE	16.76	10.90	9.33	8.21

资料来源：公司公告、川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司深度
所属行业	金属材料/钢铁
报告时间	2018/8/1
前收盘价	4.59 元
公司评级	增持评级

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
010-66495901
chenli@cczq.com

联系人

许惠敏
证书编号：S1100117120001
021-68595165
xuhuimin@cczq.com

王磊
证书编号：S1100118070008
010-66495929
wanglei@cczq.com

川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

投资摘要	4
一、公司概况	5
1.1 公司简介：国内最大球墨铸管生产企业	5
1.2 公司主营业务及产品结构	5
1.2.1 球墨铸管是理想的供水管道用材	6
1.2.2 环保压缩供给，螺纹钢高利润可持续性较强	7
1.2.3 球墨铸管、建筑钢材在生产、盈利方面高度互补，公司业绩保障性强	8
1.3 行业地位：公司是球墨铸管行业龙头，占据 50% 市场份额	10
1.3.1 公司近年来球墨铸管市占率稳定在 50% 左右	10
1.3.2 公司球墨铸管技术优势明显	11
二、投资要点	12
2.1 供给侧改革进入 2.0 时代 钢市供需维持紧平衡	12
2.2 核心产品球墨铸管需求有望放量	14
2.2.1 球墨铸管的市场渗透率不断扩大	14
2.2.2 雄安新区建设有望快速提升球墨铸管需求	16
2.3 公司产品、区位两大优势筑成护城河，铸管龙头地位稳固	18
2.3.1 产品优势	18
2.3.2 区位优势	18
三、估值评级：给予“增持”评级	19
3.1 盈利假设	19
3.2 盈利预测与评级	19
风险提示	20
盈利预测	21

图表目录

图 1:	公司股权结构图.....	5
图 2:	公司主要产品生产工艺流程图.....	8
图 3:	球墨铸管及钢铁产品毛利率.....	9
图 4:	钢铁上市公司销售毛利率比较.....	10
图 5:	公司毛利率.....	10
图 6:	公司盈利及同比变化.....	10
图 7:	公司球墨铸管产销量稳定增长.....	11
图 8:	公司球墨铸管生产规模优势明显.....	11
图 9:	房地产开发投资额增速.....	12
图 10:	房屋销售增速分城市.....	12
图 11:	高炉铁水与中/电工艺成本差.....	13
图 12:	中/电工艺产量占全国粗钢比例变化.....	13
图 13:	钢铁行业季度盈利预估(量*价).....	14
图 14:	我国城镇化进程已进入快速发展阶段.....	15
图 15:	城市化进程加快促使供水管道使用量逐年递增.....	15
图 16:	球墨铸管在全国公共供水管道中累计铺设长度及所占比例.....	16
图 17:	球墨铸管年产量及出口量.....	16
图 18:	全国城市公共供水管道主要管材所占比例.....	16
图 19:	公司建筑钢材销量预测.....	19
图 20:	公司球墨铸管销量预测.....	19
表格 1:	公司主要产品、产能及用途.....	6
表格 2:	供水管道管材优劣比较——球墨铸管是理想的供水管道用材.....	7
表格 3:	公司具有多项球墨铸管专利, 综合技术实力世界领先.....	11
表格 4:	预计“十三五”末年铸管、管件的年产量.....	16
表格 5:	雄安新区重大项目建设进展.....	17
表格 6:	公司盈利预测与估值.....	20
表格 7:	公司盈利预测比较.....	20

投资摘要

关键催化剂：

球墨铸管为理想的供水用材，2018年雄安新区进入实质建设阶段，政策要求“建设集约高效的供水系统”、“完善雨污分流的雨水排除工程系统”、“建设循环再生的污水处理系统”，球墨铸管需求受益于雄安地下管网建设或将放量。公司为国内最大规模的离心球墨铸铁管生产企业，是当之无愧的球墨铸管龙头，公司铸管产品在国内的市场占有率近年稳定在50%左右，若球墨铸管需求放量，公司将直接受益。

盈利假设与盈利预测：

盈利假设：1) 公司在武安工业区的球墨铸管产能占总产能比例较小，2018年武安环保限产对公司球墨铸管生产影响有限；2) 公司球墨铸管需求年增速维持在10%左右；2018年雄安新区地下管网工程建设将促使公司球墨铸管订单量放量；3) 2018年环保限产常态化趋势蔓延，高炉限产压制粗钢产量，钢铁供需整体偏紧，钢铁高盈利可持续性较强。

盈利预测：预计2018-2020年公司营业收入分别为496.65、507.02、505.03亿元，归属于母公司净利润分别为16.81、19.64、22.31亿元，对应EPS分别为0.42、0.49、0.56元，对应PE分别为10.90、9.33、8.21倍。

估值水平与投资结论：

假设公司保持目前的估值水平不变，公司当前股价相对于2018年公司EPS对应的目标价还有一定上涨空间，且伴随市场对球墨铸管需求增长的认可，公司估值水平仍有上升可能。综上，首次覆盖给予“增持”评级。

一、公司概况

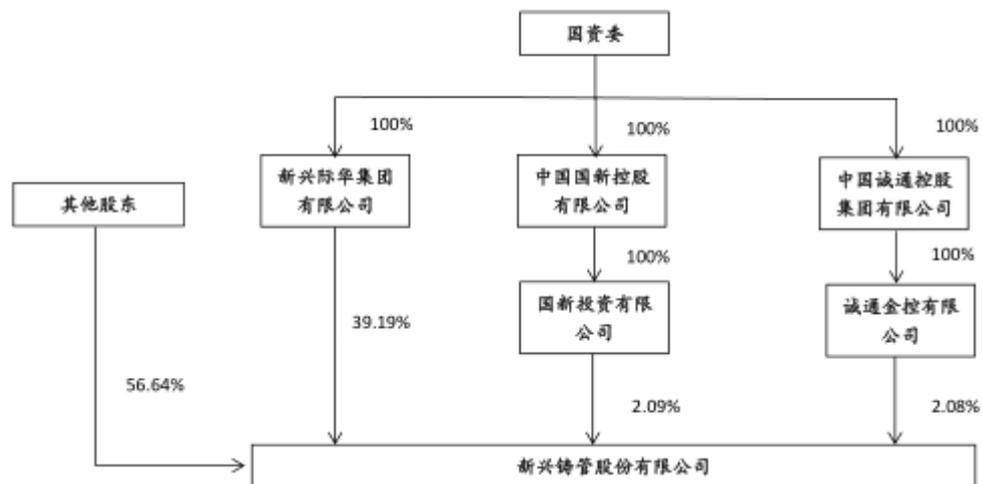
1.1 公司简介：国内最大球墨铸管生产企业

新兴铸管股份有限公司（以下简称“公司”）是国内最大规模的离心球墨铸铁管生产企业，由新兴际华集团有限公司独家发起设立，前身为始建于1971年的三线军队钢铁厂，1997年发行上市，目前总股本39.91亿股，其中新兴际华集团有限公司持有比例39.16%。

公司母公司新兴际华集团是由中国人民解放军总后勤部原生产部及所辖军需企事业单位整编重组脱钩而来，目前作为国务院国资委监管的中央企业，是集资产管理、资本运营和生产经营于一体的大型国有独资公司。

公司实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。公司第二大、第三大股东为中国国新控股有限责任公司的控股子公司——国新投资及中国诚通控股集团有限责任公司的控股子公司——诚通金控，持股比例分别为2.09%及2.08%。二、三股东所持股份为2017年11月第一大股东新兴际华集团无偿划转。

图 1： 公司股权结构图



资料来源：Wind, 川财证券研究所

1.2 公司主营业务及产品结构

公司主营业务为离心球墨铸铁管及配套管件、钢塑复合管、钢格板、特种钢管、钢铁冶炼及压延加工、铸造制品等。公司离心球墨铸铁管、钢格板生产规模居世界首位，铸造产品产销量、钢塑复合压力管产销量位居国内首位。公司高品

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

质建筑用钢材产品质量与规模居国内前列。高合金及双金属复合管是具有自主知识产权的填补国际空白的高端产品。

表格 1. 公司主要产品、产能及用途

系列	产能	产品	用途
新兴铸管	260 万吨	球墨铸铁管	给水、供水、排水、排污管道；城市燃气输送
新兴钢材	500 万吨	建筑用钢	高品质热轧带肋钢筋、圆钢等；主要用于建筑施工
新兴管件	10 万吨	TF 型自锚接口	球墨铸铁管接口
新兴特钢	18 万吨	双金属复合管、高合金钢管等高端无缝钢管	用于石油石化、电力、耐墨输送等行业
新兴格板	12 万吨	格板	钢结构平台板、沟盖板、钢梯的踏踏板、建筑物吊顶
新兴钢塑管	300 万米	钢塑复合管	城镇二次供水、室内供水；矿山、煤矿井下供水、排水、压风；城市电网和高速公路电力电缆、通信电缆、光缆保护套管
新兴锻件	少量	锻件	用于市政、汽车、工程冶金、矿冶等领域

资料来源：公司公告，川财证券研究所

1.2.1 球墨铸管是理想的供水管道用材

球墨铸管是使用球墨铸造铁水经高速离心铸造成的管道，它具有管壁薄、韧性好、强度高、耐腐蚀等诸多优点，采用柔性接口，施工方便，供水供气安全，机械性能接近钢管，耐腐蚀性能优于钢管，不仅用作输水管道，而且可用于煤气管道及耐腐蚀物料的输送等。

球墨铸管是比较理想的供水管道用材。在供水管道工程中可选的管材有水泥管、灰铁管、球墨铸铁管和钢管等，其各有优缺点。经过长期施工实践经验的积累，供水输气管道工程最常使用的产品有铸铁管和钢管两种，但这两种管材缺陷较为明显。传统的灰铸铁管耐腐蚀性强，但由于它是一种脆性材质，强度和韧性较低，采用机械刚性接口，使用时承受不了较高的内、外载荷，经常不可避免地发生爆、豁、断、裂等现象，遇地质条件、外载条件变化时，易发生管体脆断、错位事故，产生泄漏；钢管的耐腐蚀性能差，使用寿命短，大多在 20 年左右，施工复杂，工程造价高。球墨铸铁管解决了上述问题，它具有机械性能好、易于施工、较耐腐蚀、管材稳定性好、供水事故率低等优点，是较好的输水管道用材。

表格 2. 供水管道管材优劣比较——球墨铸管是理想的供水管道用材

管材种类	优点	缺点	应用场景
球墨铸铁管	机械性能好，易于施工，较耐腐蚀；重量较轻；管材稳定性好，供水事故率低		较好的输水管道用材、城市供水管网主要管材
钢管	机械性能好，易于施工；用途广泛；管材稳定性好，供水事故率低	造价高；不耐腐蚀	地形复杂地段适用
预应力水泥管	造价低；抗腐能力强，不需防腐处理；	标准管件少；对地质条件要求较为苛刻；管材较重，运输成本高	地下情况简单、地基承载力高的地区可考虑使用
夹砂玻璃钢管	抗腐能力强，不需防腐处理；重量轻，运输方便；便于施工	造价较高；生产厂家少，标准管件少	一般用于化工行业、排水工程以及管线工程
塑料管	造价适中；抗腐能力强，不需防腐处理；重量轻，运输方便；便于施工	标准管件少，管件配套不全	通常用于冷水管、实践中发现易爆管

资料来源：参考论文《城市供水管道管材的选择》、《城市及住宅小区供水管道管材的选择》，川财证券研究所

公司现拥有球墨铸管产能 260 万吨，公司目前已形成覆盖全国主要地区的球墨铸铁管产能布局，包括覆盖华北的新兴铸管武安本部，覆盖华东、中南的芜湖新兴铸管有限责任公司，以及覆盖西南的四川省川建管道有限公司和覆盖华南的广东新兴铸管有限公司。其中广东新兴铸管有限公司 30 万吨于 2017 年 3 月底正式投产，铸管供不应求背景下，广东子公司投产增强公司盈利能力。据公司公告，广东新兴建设阳江二期铸管项目已于今年 6 月在董事会会议上审议通过，公司全资子公司广东新兴铸管有限公司拟新增 DN350-800 规格生产线，近期目标达到 20 万吨，后续阳江二期铸管项目投产将进一步增加公司球墨铸管产能、增大公司球墨铸管产品的市占率、增强公司盈利能力。

1.2.2 环保压缩供给，螺纹钢高利润可持续性较强

公司的钢材产品主要是螺纹钢等建筑钢材，产能具有 500 万吨。公司作为冶金部首批颁发的钢筋混凝土用热轧带肋钢筋生产许可证的公司之一，生产的建筑用钢具有性能稳定、延伸性高、尺度精度高等特点。近两年公司钢材产量相对稳定，稳定在 480 万吨左右，2016 年、2017 年公司钢材产量为 485.04、482.10 万吨。2018 年一季度公司钢材产量为 117.13 万吨，同比增长 3.73%，与往年一季度产量基本保持一致。

环保限产压缩供给，螺纹钢高利润可持续性较强。3 月中旬取暖季结束后，各地钢厂环保限产消息依然不断。环保限产常态化趋势蔓延，环保压制钢材产量。需求端，三四线房地产赶工支撑钢材需求，全年来看钢铁供需维持紧平衡，螺

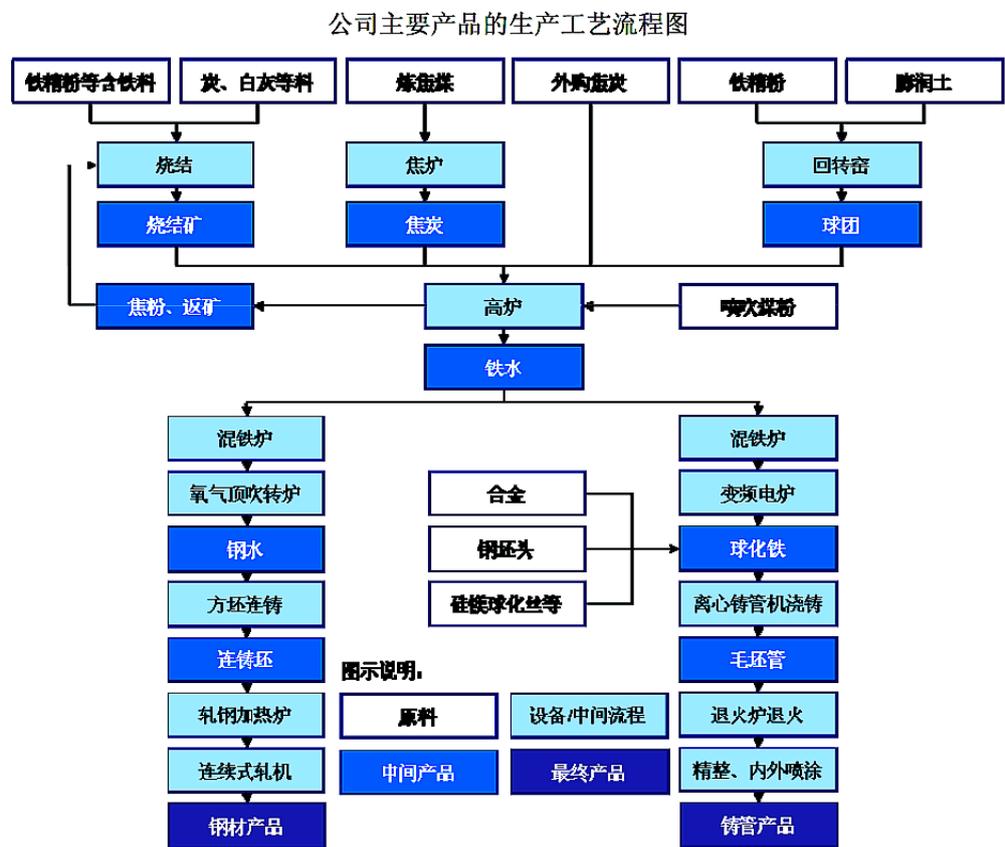
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

纹钢价格大概率维持高位，钢铁高利润可持续性较强。

1.2.3 球墨铸管、建筑钢材在生产、盈利方面高度互补，公司业绩保障性强
公司的产品主要分为钢铁产品和铸管产品两类，两类产品在生产、盈利等方面都具有明显的互补性。

生产方面，铸管和钢铁产品生产前端工序基本相同，降低了产能限制的风险。在生产方面，由于公司通过采购铁矿石等原料自炼铁水，铸管和钢铁产品生产前端工序基本相同，因此可根据两类产品的市场需求情况灵活调整产量，从而降低了产能限制的风险。

图 2：公司主要产品生产工艺流程图



资料来源：公司公告，川财证券研究所

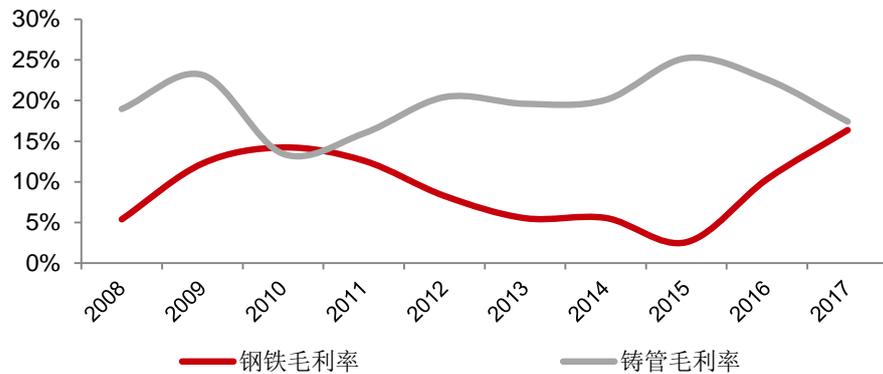
球墨铸管、建筑钢材在盈利上高度互补，公司业绩的稳定性较高。公司的铸管产品品种齐全、规格配套，中低端和高端组合完备，产品的毛利率相对较高。但由于球墨铸管的产品周期较长，从签订订单到产品生产中间通常间隔半年乃至更长时间，铸管的销售价格通常是签订订单时确定，而球墨铸管的成本极大程度取决于铸管生产时的铁水成本，销售价格难于及时体现生产成本的变动。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

公司另一主要产品建筑钢材的毛利率相对较低，但由于国内市场规模大，价格透明，此生产成本的变动可迅速而充分地体现于产品的销售价格中。两类产品的相互搭配，保证了公司业绩的稳定性。

从两种产品的毛利率中，我们可以直观的看到球墨铸管及建筑钢材在利润的互补。当建筑钢材价格较低时（例如 2015 年），建筑钢材盈利不佳、毛利率较低，但此时铁水的成本也相对较低，球墨铸管盈利较好、毛利率较高。当建筑钢材价格走高（例如 2016 年），此时铁水成本也相对较高，尽管球墨铸管毛利率受铁水成本升高拖累有所下降，但建筑钢材利润则受益于钢材价格较高盈利达到较高水平。

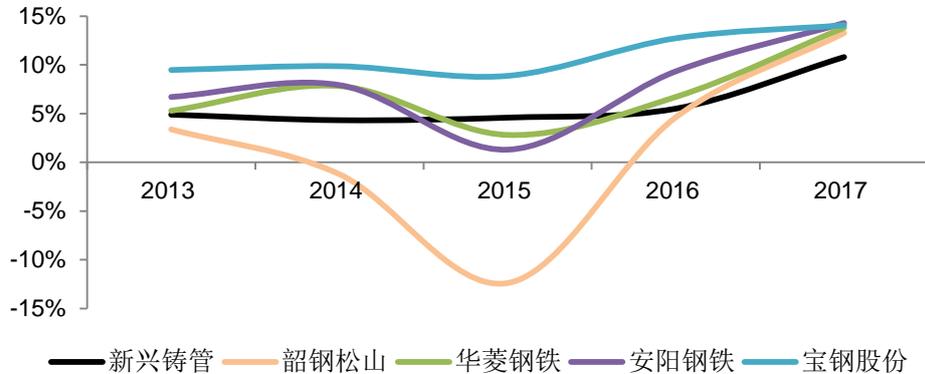
图 3： 球墨铸管及钢铁产品毛利率



资料来源：Wind，川财证券研究所

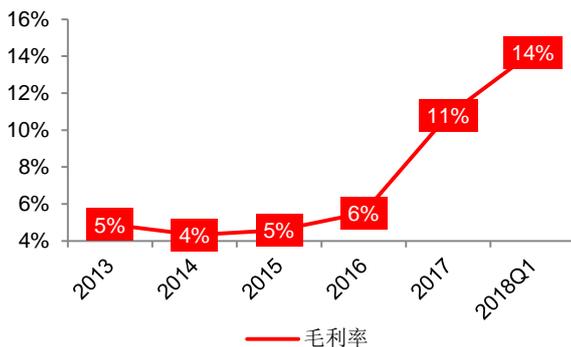
从下图我们可以看到，受益于公司两个主要产品高度互补，2013-2016 年之间公司销售毛利率波动显著小于其他上市钢企。2017 年公司的销售毛利率有了较大幅度的提升，主要原因是在 2017 年钢材价格、铁水成本较高的背景下，公司的销售部门依靠自身出色的谈判能力提高了球墨铸管的交货价格，使得公司 2017 年的球墨铸管及建筑钢材的毛利率都相对较高，公司销售毛利率及盈利水平也相应提高，2017 年公司实现归属于母公司净利润 10.93 亿元，较去年增加 6.53 亿元，同比增幅高达 148%。

图 4： 钢铁上市公司销售毛利率比较



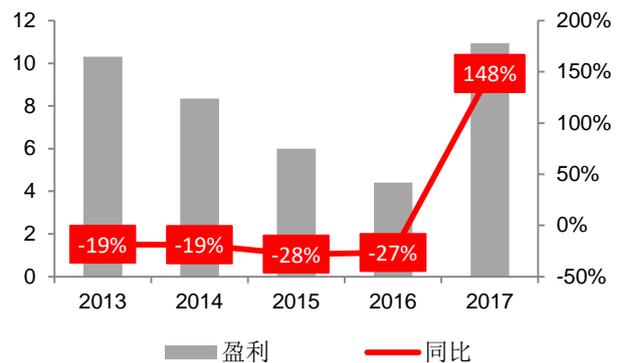
资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 5： 公司毛利率



资料来源: Wind, 川财证券研究所; 单位: 亿元

图 6： 公司盈利及同比变化



资料来源: Wind, 川财证券研究所; 单位: 亿元

1.3 行业地位：公司是球墨铸管行业龙头，占据 50%市场份额

1.3.1 公司近年来球墨铸管市占率稳定在 50%左右

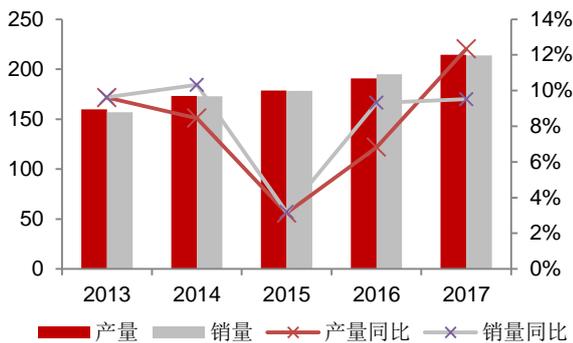
公司是当之无愧的球墨铸管龙头，近年来球墨铸管市占率稳定在 50%左右。公司球墨铸管产销量近几年逐年提升，产量由 2013 年的 159.68 万吨增至 2017 年的 214.31 万吨，4 年间复合增长率 7.63%，特别是 2017 年产量同比大幅增加 12.33%；销量同样由 2013 年的 156.74 万吨增至 2017 年的 213.61 万吨，4 年间复合增长率 8.05%，2016、2017 连续两年均维持同比 9% 以上的增长率。

行业呈现寡头垄断格局，公司作为最大寡头生产规模优势明显。我国球墨铸管竞争格局为典型的寡头垄断格局，国内产能第二名为法国圣戈班集团的中国子

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

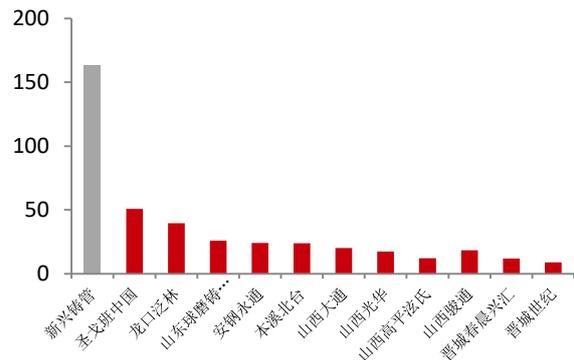
公司圣戈班（中国）投资有限公司，其产能为 70 万吨，公司与圣戈班（中国）公司产能合计占到我国铸管产能的 70%左右。从全国球墨铸管生产企业产量数据来看，2015 年公司球墨铸管产量为 163.64 万吨，位于所有铸管生产公司首位，且是第二名圣戈班（中国）公司产量的三倍有余，公司生产规模优势十分明显。

图 7：公司球墨铸管产销量稳定增长



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：万吨

图 8：公司球墨铸管生产规模优势明显



资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：万吨；注：图中为部分企业球墨铸管产量

1.3.2 公司球墨铸管技术优势明显

公司球墨铸管综合技术实力居世界领先水平。球墨铸铁管制造业属技术密集型产业，主要体现在铸造、机械设备、热处理、自动化控制、材料防腐等专业技术的集成能力上。行业整体来说技术壁垒相对较高，公司球墨铸管综合技术实力居世界领先水平，公司的大口径铸管、真空消失模管件填补了多项国际技术和产品空白。公司多次参与起草制定球墨铸管标准，曾主持起草制定球墨铸铁管国家标准 6 项，牵头起草钢塑复合压力管的国家行业标准和施工规范 3 项。公司曾作为中国本土企业唯一代表出席国际标准化组织铸铁管专业委员会，主持参与制修订国际铸铁管标准。公司拥有“球墨铸铁管的生产工艺及装置”、“离心铸管模具及其制作工艺”等多项重要专利，工艺技术研发优势十分明显。

表格 3. 公司具有多项球墨铸管专利，综合技术实力世界领先

申请号	专利名称	申请日	公告日
200510127982.1	大口径水冷型离心铸管机	2005 年 12 月 9 日	2006 年 5 月 24 日
200910075885.0	离心铸管模具及其制作工艺	2009 年 11 月 9 日	2010 年 5 月 12 日
201010204526.3	大口自铆式连接球墨铸铁管	2010 年 6 月 21 日	2010 年 10 月 6 日

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

201010502980.7	铸铁管水泥内衬涂覆工艺	2010年10月12日	2011年4月16日
200710025062.8	球墨铸铁管的生产工艺及装置	2007年7月4日	2008年1月30日
200910145031.5	离心法球墨铸铁管生产用模具的表面锻打维修工艺	2009年9月21日	2010年5月5日
200910145040.4	球墨铸铁管离心机的控制系统及其控制方法	2009年9月21日	2010年5月5日

资料来源：《新兴铸管：公开增发A股股票招股意向书》，川财证券研究所

二、投资要点

2.1 供给侧改革进入2.0时代 钢市供需维持紧平衡

● 三四线赶工需求支撑 终端需求并不悲观

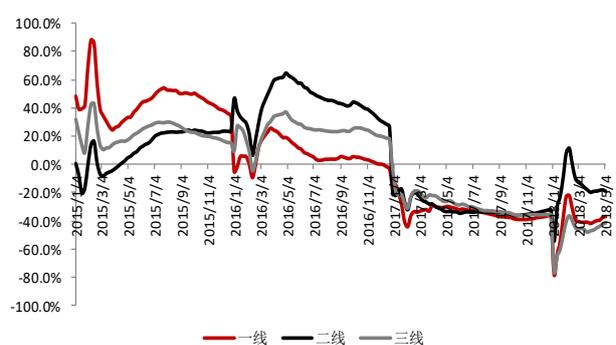
钢铁短期需求在三四线城市赶工支撑下韧性十足。当前一二线城市与三四线房地产成交呈现较大分化。一二线城市在限购、限价等政策压制下交投疲弱，三四线成交交投依然较为强劲。以碧桂园、恒大为首的高周转房企为加快周转率，加速三四线城市土地开工和建设周期，钢铁短期需求在三四线城市赶工支撑下韧性十足。

图 9：房地产开发投资额增速



资料来源：wind，川财证券研究所

图 10：房屋销售增速分城市



资料来源：wind，川财证券研究所

● 供应端环保限产常态化逐渐明牌

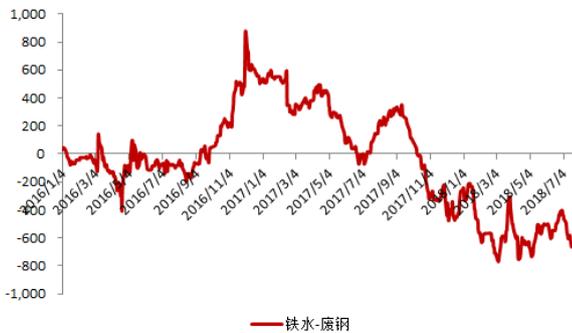
环保高压不减，钢铁供给压缩。取暖季结束后，环保压力并未减弱：4月份以来，唐山、武安等地分别公布非采暖季限产方案；5月，生态环境部发布《钢铁企业超低排放改造工作方案（征求意见稿）》，超低排放标准改造的出台增加

了钢企的环保成本，同时促进了行业内落后产能淘汰；6月，生态环境部印发《2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查方案》的通知，督查范围扩大到汾渭平原11城市，以及长三角地区。环保高压不减，钢铁产能难以顺畅释放，钢铁供给端大幅压缩。

铁水受限背景下，铁水低于废钢的格局将持续。环保常态化导致铁水产量受限，钢厂被迫采用“取暖季”期间的行为模式。即，多添加废钢以达到增产目的。这一行为带来的结果是，铁水受制于环保问题维持价格低位，废钢因为钢厂需求增多而维持高位，进而造成铁水-废钢之间成本差格局持续。

高成本电炉为高炉利润提供了天然屏障。2017年，随着高成本电炉替代中频炉，电炉工艺成为了中国钢铁成本曲线的最上端。电炉工艺及高炉-转炉工艺之间极度不均衡的成本差异导致钢价价格下跌首先冲击的是电炉利润。考虑电炉产量占粗钢总比例7%，2018年年初市场预估粗钢供应增量2.2%。除非需求下滑5%（近5年钢材需求里只有2015年出现过5%负增长），否则供应端都可以通过挤出电炉的方式实现供需平衡。即，除非需求出现断崖式下滑，高成本电炉的动态调节为高炉利润提供了天然保护屏障。

图 11：高炉铁水与中/电工艺成本差



资料来源：wind，川财证券研究所

图 12：中/电工艺产量占全国粗钢比例变化



资料来源：wind，废钢行业协会，川财证券研究所

● 环保限产护航下钢铁高盈利趋于稳定

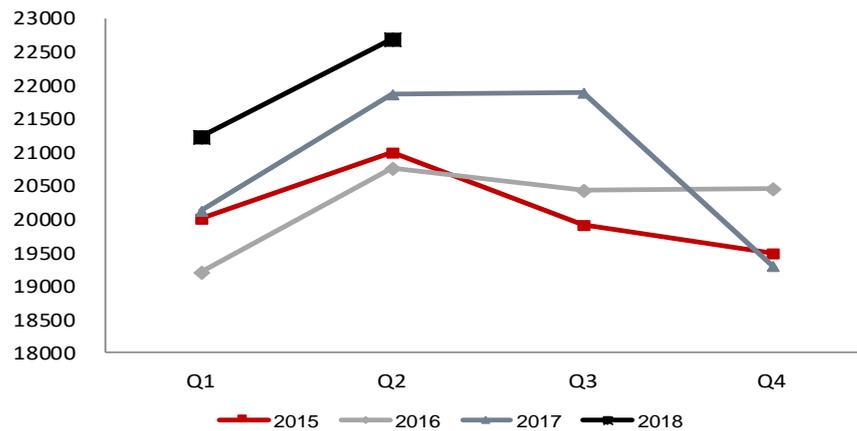
供应端刚性致使2018年钢铁仍维持供需紧平衡。供应端刚性、需求较去年持平，钢铁仍维持供需紧平衡状态，钢材价格大概率维持高位，钢厂高利润可持续性超预期。

展望三季度，“金九”旺季预期下需求无需担忧。环保高压下供给压缩严重，唐山近日发布《关于开展SO₂、NO₂、CO污染减排攻坚行动的通知》，攻坚

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

行动自7月20日起，直至8月31日结束，持续43天。粗略估计唐山限产将影响日均铁水产量十余万吨，限产带来的铁水缺口难以弥补，供给趋严为大概率事件。三季度钢材价格或将维持稳中有涨趋势，钢企三季度盈利水平有望超过二季度。

图 13：钢铁行业季度盈利预估（量*价）



资料来源：wind，川财证券研究所，单位：万元

2.2 核心产品球墨铸管需求有望放量

2.2.1 球墨铸管的市场渗透率不断扩大

当前我国城镇化进程处于快速发展阶段。根据城镇化进程三阶段理论，城镇化的发展过程可以分为三个阶段，在初始阶段，城镇化率在30%以下，这一阶段农村人口占绝对优势，工业提供的就业机会有限，城镇化率上升缓慢。第二阶段城镇化率在30%~70%之间，城市化进入快速发展时期，城镇化率会在短时间内突破50%进而上升到70%左右。第三阶段则是城镇化率在70%以上这一阶段，此阶段也称为城市化稳定阶段。

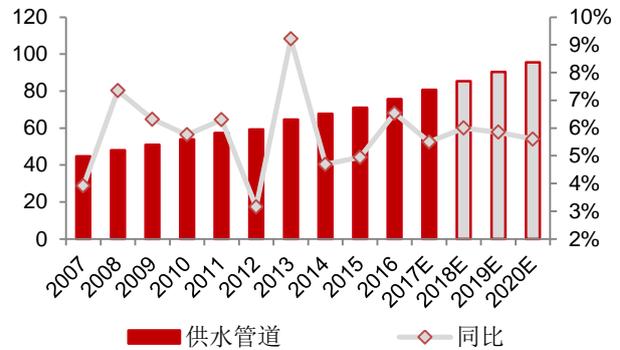
2016年，我国城镇常住人口达到8亿1347万人，城镇化率达到58.52%，处于城市化发展的第二阶段。按照城镇化发展阶段理论，城镇化率将在未来数年内快速提高。

图 14：我国城镇化进程已进入快速发展阶段



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15：城市化进程加快促使供水管道使用量逐年递增

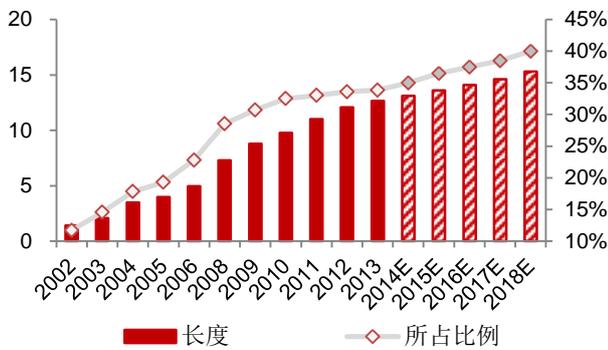


资料来源：Wind，川财证券研究所；单位：万公里

球墨铸管在国内供水管道中使用量和比例逐年递增。城市化建设进程加快促使我国供水管道使用量快速增长，从2014-2016年，供水管道程度由67.67万公里上涨至75.66万公里，两年间复合增长率达5.74%。2005年住建部编制的《城市供水行业2010年技术进步发展规划和2020年远景目标》，将具有独特的抗震性能的柔性离心球墨铸铁管定为供水管道管材的首选管材，促进了其在国内供水管道中使用量和比例逐年递增。从全国公众供水管中的球墨铸铁管铺设长度来看，2005年后其铺设长度的涨幅明显扩大，从2009年后每年涨幅均维持在30%以上。

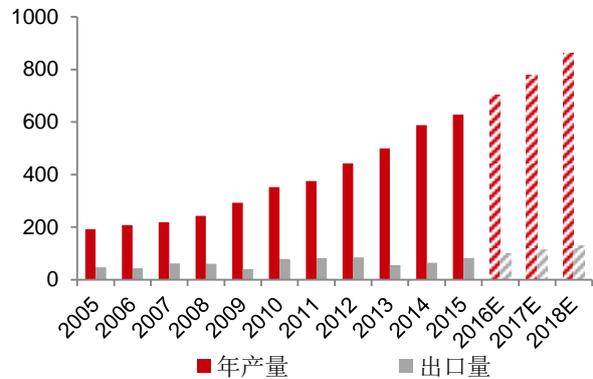
当前国内球墨铸管需求在500万吨左右，且以较快增速稳定增长。我们调研了解到，当前国内球墨铸管需求在500万吨左右，且以较快增速稳定增长。根据《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》，预计在2015年后的3到5年内，球墨铸管在供水管道中，每年铺设长度达1.5万公里，使用比例提高到40%以上。

图 16: 球墨铸管在全国公共供水管道中累计铺设长度及所占比例



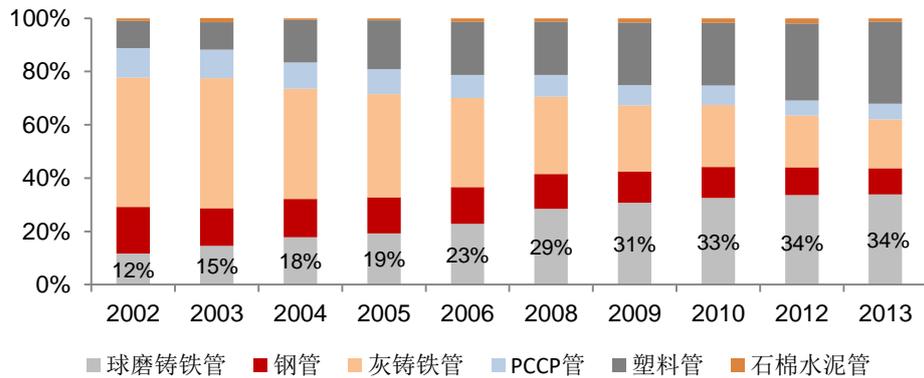
资料来源:《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》, 川财证券研究所; 单位: 万千米

图 17: 球墨铸管年产量及出口量



资料来源:《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》, 川财证券研究所; 单位: 万吨

图 18: 全国城市公共供水管道主要管材所占比例



资料来源:《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》, 川财证券研究所

表格 4. 预计“十三五”末年铸管、管件的年产量

时段	球墨铸铁管	球墨铸铁管件	灰铸铁排水管	灰铸铁管件	可锻铸铁管件
“十二五”末年产量	500-600	15-25	60-80	15-20	45-65
“十三五”末年产量	700-800	30-45	100-130	25-35	65-80

资料来源:《中国铸造协会铸管及管件行业十三五规划》, 川财证券研究所; 单位: 万吨

2.2.2 雄安新区建设有望快速提升球墨铸管需求

2018 年雄安新区进入施工阶段, 区域铸管需求有望放量。《河北雄安新区规划纲要》中明确提出“建设集约高效的供水系统”、“完善雨污分流的雨水排除工

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

程系统”、“建设循环再生的污水处理系统”。同时，在中共中央、国务院对《河北雄安新区规划纲要》的批复明确提到“按照以水定城、以水定人的要求，科学确定用水总量，完善雄安新区供水网络，形成多源互补的雄安新区供水格局”。球墨铸管需求或得益于雄安地下管网工程施工建设而放量。

表格 5. 雄安新区重大项目建设进展

时间	事件
2017. 4. 1	中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。
2017. 11. 14	北京市委书记蔡奇称党中央已明确雄安新区规划建设目标，即到 2020 年，雄安新区对外骨干交通路网基本建成，起步区基础设施建设和产业布局框架基本形成。
2017. 11. 22	雄安市民服务中心项目招标完成，项目内容包括规划展示中心、会议培训中心、政务服务中心、企业办公、周转用房、雄安新区管委会办公场所、中国雄安建设投资集团有限公司办公场所和相关配套设施，总投资 8 亿元。
2017. 12. 12	中国铁路设计集团发布《新建北京至雄安新区城际铁路环境影响报告书简本》，首度披露了京雄城际铁路的走向和车站。环评简本显示，新建北京至雄安新区城际铁路线路全长 92.783km，全线设黄村站、新机场站、固安东站、霸州北站、雄安站五座车站，部分路段设计速度已经达到高铁速度
2018. 2. 28	京雄城际铁路开工建设，标志着雄安新区的首个重点基建项目正式落地，为雄安新区的重大基础设施项目建设拉开了序幕
2018. 4	《河北雄安新区规划纲要》明确提到“建设集约高效的供水系统”、“完善雨污分流的雨水排除工程系统”、“建设循环再生的污水处理系统”。
2018. 4. 14	中共中央、国务院对《河北雄安新区规划纲要》的批复明确提到“按照以水定城、以水定人的要求，科学确定用水总量，完善雄安新区供水网络，形成多源互补的雄安新区供水格局”。

资料来源：新华社、凤凰资讯、搜狐财经，川财证券研究所

雄安新区起步区建设约需要球墨铸管 20.73 万吨。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约 100 平方公里，建设完成时点初步规划是 2020 年。参考长沙城市供水管网总长 3600 余公里，供水管网覆盖区域约 420 平方公里，平均每平方公里供水管道长度为 8.57 公里。目前我国北上深、沿海城市新建的供水管道建设 100%采用球墨铸管，雄安供水管道施工应也会以球墨铸管为主，则认为雄安新区起步区建设需要球墨铸管长度估计在 857 公里左右。按照普通供水型球墨铸管每千米重量 0.024 万吨，计算得雄安新区起步区建设需球墨铸管 20.73 万吨。

2.3 公司产品、区位两大优势筑成护城河，铸管龙头地位稳固

2.3.1 产品优势

公司产品优势主要体现在球墨铸管生产技术含量较高，具备较高市场进入壁垒。球墨铸铁管制造业属技术密集型产业，技术难度主要体现在铸造、机械设备、热处理、自动化控制、材料防腐等专业技术的集成能力上。从全球趋势来看，球墨铸铁管正逐步向高抗腐蚀、高抗压和薄壁方向发展，对产品的技术要求逐步提高，不具备技术优势的普通钢厂难以短时间内掌握具有足够竞争力的生产技术和工艺从而立足该行业。

2.3.2 区位优势

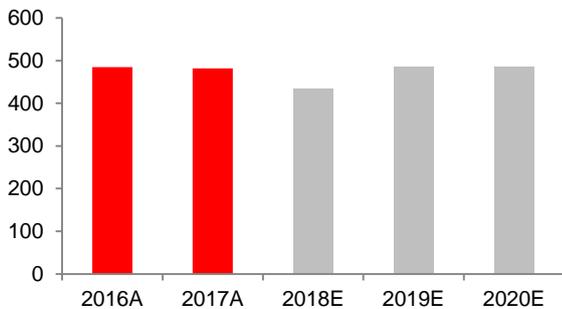
公司身为河北本地的央企背景钢企，与当地政府保持长期稳定的合作关系，在获取铸管订单方面优势明显。球墨铸管主要用于地下管网工程改造，主要客户为政府。地下管网工程改造等市政项目通常有项目周期长，项目持续性较高等特点，同时，由于地下管网工程改造与民生安全息息相关，政府选择供货方时相对更加谨慎，更倾向于选择有长期稳定的合作关系的供货方。公司身为河北本地的央企背景钢企，与当地政府保持长期稳定的合作关系，在获取铸管订单方面优势明显。区位优势也是公司龙头地位得以稳固的重要保障。

三、估值评级：给予“增持”评级

3.1 盈利假设

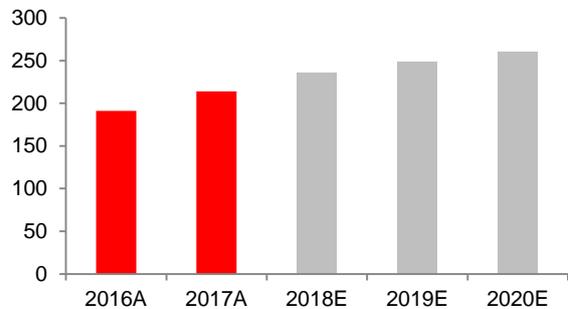
盈利假设：1) 公司在武安工业区的球墨铸管产能占总产能比例较小，2018 年武安环保限产对公司球墨铸管生产影响有限；2) 公司球墨铸管需求年增速维持在 10%左右；2018 年雄安新区地下管网工程建设将促使公司球墨铸管订单量放量；3) 2018 年环保限产常态化趋势蔓延，高炉限产压制粗钢产量，钢铁供需整体偏紧，钢铁高盈利可持续性较强。

图 19：公司建筑钢材销量预测



资料来源：川财证券研究所；单位：万吨

图 20：公司球墨铸管销量预测



资料来源：川财证券研究所；单位：万吨；

3.2 盈利预测与评级

预计 2018-2020 年公司营业收入分别为 496.65、507.02、505.03 亿元，归属于母公司净利润分别为 16.81、19.64、22.31 亿元，对应 EPS 分别为 0.42、0.49、0.56 元，对应 PE 分别为 10.90、9.33、8.21 倍。

假设公司保持目前的估值水平不变，公司当前股价相对于 2018 年公司 EPS 对应的目标价还有一定上涨空间，且伴随市场对球墨铸管需求增长的认可，公司估值水平仍有上升可能。综上，首次覆盖给予“增持”评级。

表格 6. 公司盈利预测与估值

钢铁公司	最新评级	现价(元)	流通市值(亿元)	EPS (元)				PE				PB
				17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E	
新兴铸管	增持	4.59	179.98	0.27	0.42	0.49	0.56	16.76	10.90	9.33	8.21	0.95

资料来源: Wind, 川财证券研究所; 注: 现价为 2018 年 8 月 1 日收盘价

表格 7. 公司盈利预测比较

证券代码	钢铁公司	EPS 川财预测 (元)				WIND 一致预期			
		17A	18E	19E	20E	17A	18E	19E	20E
000778	新兴铸管	0.27	0.42	0.49	0.56	0.27	0.34	0.37	0.40

资料来源: Wind, 川财证券研究所

风险提示

武安环保限产影响公司生产

2018 年环保限产常态化趋势蔓延, 公司生产基地之一的武安工业区地处河北邯郸, 生产受环保因素影响较大, 若武安环保限产力度超预期, 公司生产将受到较大影响。

下游需求低迷对钢铁行业的影响

若建筑钢材下游房地产需求表现不及预期, 建筑钢材受到影响将十分明显, 公司业绩也会受到相应的拖累。

球墨铸管需求不及预期

公司核心产品球墨铸铁管为公司利润的主要来源, 若球墨铸管需求不及预期, 则公司业绩将受到较大影响。

盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	23529	27360	29424	31675	
现金	6018	8242	9681	11888	
应收账款	1593	1711	1776	1790	
其他应收款	6859	6914	7422	7441	
预付账款	1697	1573	1617	1664	
存货	2474	3722	3503	3468	
其他流动资产	4888	5197	5425	5423	
非流动资产	25503	24427	23418	22210	
长期投资	4243	4766	4668	4630	
固定资产	16148	15473	14517	13442	
无形资产	789	819	851	888	
其他非流动资产	4323	3368	3382	3250	
资产总计	49033	51787	52842	53884	
流动负债	22865	24332	24695	24571	
短期借款	10366	10111	10171	10184	
应付账款	5074	5267	5386	5436	
其他流动负债	7425	8954	9137	8952	
非流动负债	5547	5834	5272	5106	
长期借款	1595	1360	1101	869	
其他非流动负债	3951	4474	4171	4237	
负债合计	28412	30166	29967	29677	
少数股东权益	989	907	847	768	
股本	3991	3991	3991	3991	
资本公积	8688	8688	8688	8688	
留存收益	7311	8036	9349	10760	
归属母公司股东权益	19632	20714	22027	23439	
负债和股东权益	49033	51787	52842	53884	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	3684	3828	2787	3339	
净利润	1066	1599	1904	2152	
折旧摊销	1158	1165	1188	1199	
财务费用	540	684	582	490	
投资损失	-382	-351	-314	-338	
营运资金变动	379	756	-586	-182	
其他经营现金流	924	-25	14	18	
投资活动现金流	708	-317	289	375	
资本支出	1656	0	0	0	
长期投资	-1553	466	11	-83	
其他投资现金流	812	149	301	292	
筹资活动现金流	-3351	-1287	-1637	-1507	
短期借款	404	-255	60	12	
长期借款	-141	-235	-260	-232	
普通股增加	348	0	0	0	
资本公积增加	1419	0	0	0	
其他筹资现金流	-5381	-797	-1437	-1288	
现金净增加额	1021	2224	1440	2207	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	41266	49665	50702	50503	
营业成本	36810	44531	44984	44461	
营业税金及附加	260	214	239	245	
营业费用	986	1098	1130	1136	
管理费用	792	802	839	851	
财务费用	540	684	582	490	
资产减值损失	618	385	421	442	
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	
投资净收益	382	351	314	338	
营业利润	1733	2301	2821	3216	
营业外收入	325	598	538	523	
营业外支出	508	348	364	383	
利润总额	1551	2550	2995	3356	
所得税	485	951	1091	1203	
净利润	1066	1599	1904	2152	
少数股东损益	-27	-82	-59	-79	
归属母公司净利润	1093	1681	1964	2231	
EBITDA	3432	4150	4591	4905	
EPS (元)	0.27	0.42	0.49	0.56	

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	-20.9%	20.4%	2.1%	-0.4%
营业利润	1107.3%	32.7%	22.6%	14.0%
归属于母公司净利润	148.3%	53.8%	16.8%	13.6%
获利能力				
毛利率(%)	10.8%	10.3%	11.3%	12.0%
净利率(%)	4.6%	2.6%	3.4%	3.9%
ROE(%)	5.6%	8.1%	8.9%	9.5%
ROIC(%)	6.3%	8.1%	9.6%	11.0%
偿债能力				
资产负债率(%)	57.9%	58.3%	56.7%	55.1%
净负债比率(%)	46.6%	42.2%	41.9%	41.5%
流动比率	1.03	1.12	1.19	1.29
速动比率	0.91	0.96	1.04	1.14
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.99	0.97	0.95
应收账款周转率	22	25	25	24
应付账款周转率	7.83	8.61	8.45	8.22
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.42	0.49	0.56
每股经营现金流(最新摊薄)	0.92	0.96	0.70	0.84
每股净资产(最新摊薄)	4.92	5.19	5.52	5.87
估值比率				
P/E	16.76	10.90	9.33	8.21
P/B	0.93	0.88	0.83	0.78
EV/EBITDA	7	6	5	5

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司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，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0003