

新兴铸管（000778）

2025 年三季报：符合预期，坚定看好水管网 管材配置机遇

买入（维持）

2025 年 10 月 28 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	43,253	36,194	33,871	36,761	42,034
同比（%）	(9.44)	(16.32)	(6.42)	8.53	14.34
归母净利润（百万元）	1,350.82	167.44	273.33	987.89	2,712.92
同比（%）	(19.40)	(87.60)	63.24	261.43	174.62
EPS-最新摊薄（元/股）	0.34	0.04	0.07	0.25	0.68
P/E（现价&最新摊薄）	12.67	102.25	62.64	17.33	6.31

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 三季报，2025 年前三季度公司实现营业收入 271.83 亿元，同比+0.4%；实现归母净利润 6.99 亿元，同比+44.7%；扣非后归母净利润 27.54 亿元，同比+162.5%；符合我们预期。
- **钢铁行业或进入被动去库存复苏周期：**钢铁行业在“反内卷”+雅下水电站等基建项目催化下，正在经历从主动去库存到被动去库存的关键周期切换。这一转变的核心逻辑在于政策驱动供给收缩、需求结构性修复及成本优化三力共振。本轮反内卷上游先行，我们看好中期螺纹价格上涨、钢铁行业利润修复。我们认为本轮钢铁价格上涨为成本驱动的滞后传导，由焦煤、铁矿石的价格上涨先行，叠加雅下等重大基建工程建设稳住需求，碳排放双控去产能，将最终传导到螺纹价格上，我们看好中期螺纹价格的反弹，钢铁行业的利润修复。
- **非美需求提升+制造业全球布局，钢铁出口逻辑确定：**本轮反内卷背景下的钢铁行业变化与 2015、2019 对比最大的区别在于非美需求提升+制造业全球布局。对比 2015 年、2019 年、2025 年的近三次去产能，经历了从 2015 年“求生”、2019 年“求稳”、2025 年“求质”的转变。2021 年地产见顶后我们预计粗钢产量 2025 年将降低至 8.5 亿吨（较 2019 年降低 15%），房地产用钢占比也从 35%降至 28%，受到欧盟新三样关税影响，碳中和约束强化，而本轮的最大变化在于非美需求提升+中国企业走出去投资，导致减量市场中，行业有望经历盈利质量变革。
- **布局埃及工厂，转型“高技术本土化生产”全球布局。**2024 年，国际化布局迅速推进，埃及新兴项目 4 月破土动工，12 月完成联动试车，取得阶段性胜利。公司在埃及投资建设的 25 万吨球墨铸铁管工厂（位于中埃·泰达苏伊士经贸合作区），是中国制造业“出海”与“一带一路”产能合作的标杆案例。埃及及中东地区长期依赖进口球墨铸铁管（主要用于供水、排水、海水淡化等基建领域），本土产业链存在空白。公司投资 1.45 亿美元建设全规格生产线，覆盖 DN1200-2000 大口径管材，直接填补埃及产业技术缺口，大大降低了管道成本。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 2.73 亿元、9.88 亿元、27.13 亿元，增速分别为 63.24%、261.43%、174.62%，对应 PE 为 63、17、6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；宏观经济波动风险；原燃料价格波动；环保政策收紧等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.32
一年最低/最高价	3.12/4.44
市净率(倍)	0.65
流通 A 股市值(百万元)	16,820.38
总市值(百万元)	17,120.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.61
资产负债率(%，LF)	46.33
总股本(百万股)	3,963.18
流通 A 股(百万股)	3,893.61

相关研究

《新兴铸管(000778)：球墨铸铁管龙头迎周期拐点，非美需求与反内卷政策催化 2025 年拐点机遇》

2025-09-09

《新兴铸管(000778)：2022 年报点评：业绩拐点出现，继续看好水利大投资下铸管业务量价齐升》

2023-04-11

新兴铸管三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	23,038	23,398	28,473	35,934	营业总收入	36,194	33,871	36,761	42,034
货币资金及交易性金融资产	9,025	11,484	15,468	21,261	营业成本(含金融类)	34,239	31,932	33,705	36,768
经营性应收款项	7,237	6,010	6,640	7,650	税金及附加	292	271	294	336
存货	4,959	4,430	4,745	5,176	销售费用	375	318	358	413
合同资产	0	0	0	0	管理费用	661	677	735	841
其他流动资产	1,817	1,473	1,620	1,847	研发费用	365	330	350	411
非流动资产	30,213	28,380	26,660	25,053	财务费用	272	174	137	77
长期股权投资	4,217	4,217	4,217	4,217	加:其他收益	182	188	192	221
固定资产及使用权资产	20,849	19,464	18,005	16,584	投资净收益	83	369	355	320
在建工程	1,026	611	388	241	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	2,733	2,695	2,656	2,618	减值损失	(424)	(400)	(450)	(100)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	441	186	263	348
长期待摊费用	3	3	3	3	营业利润	272	511	1,543	3,977
其他非流动资产	1,384	1,390	1,390	1,390	营业外净收支	(161)	(123)	(140)	(124)
资产总计	53,250	51,778	55,133	60,987	利润总额	111	388	1,403	3,854
流动负债	16,718	14,907	15,607	16,663	减:所得税	140	78	281	771
短期借款及一年内到期的非流动负债	5,685	5,237	5,237	5,237	净利润	(29)	311	1,123	3,083
经营性应付款项	7,827	6,712	7,212	7,911	减:少数股东损益	(196)	37	135	370
合同负债	1,162	1,177	1,262	1,434	归属母公司净利润	167	273	988	2,713
其他流动负债	2,043	1,781	1,896	2,081	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.04	0.07	0.25	0.68
非流动负债	8,355	8,351	10,351	13,351	EBIT	98	562	1,540	3,930
长期借款	6,571	6,571	6,571	6,571	EBITDA	1,820	2,401	3,409	5,838
应付债券	998	998	2,998	5,998	毛利率(%)	5.40	5.72	8.31	12.53
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	0.46	0.81	2.69	6.45
其他非流动负债	787	782	782	782	收入增长率(%)	(16.32)	(6.42)	8.53	14.34
负债合计	25,073	23,258	25,958	30,014	归母净利润增长率(%)	(87.60)	63.24	261.43	174.62
归属母公司股东权益	25,407	25,713	26,233	27,662					
少数股东权益	2,770	2,807	2,941	3,311					
所有者权益合计	28,177	28,520	29,175	30,973					
负债和股东权益	53,250	51,778	55,133	60,987					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	715	3,162	2,882	4,242	每股净资产(元)	6.37	6.49	6.62	6.98
投资活动现金流	(315)	29	(122)	144	最新发行在外股份(百万股)	3,963	3,963	3,963	3,963
筹资活动现金流	(1,927)	(743)	1,223	1,407	ROIC(%)	(0.06)	1.09	2.89	6.78
现金净增加额	(1,516)	2,459	3,984	5,793	ROE-摊薄(%)	0.66	1.06	3.77	9.81
折旧和摊销	1,722	1,839	1,869	1,907	资产负债率(%)	47.09	44.92	47.08	49.21
资本开支	(738)	(337)	(477)	(176)	P/E(现价&最新股本摊薄)	102.25	62.64	17.33	6.31
营运资本变动	(1,266)	736	(391)	(613)	P/B(现价)	0.68	0.67	0.65	0.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>