

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

买入（首次）

2025 年 09 月 09 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）	11.12	89.71	54.95	15.20	5.54

投资要点

- **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。
- **央企背景，球墨铸铁管世界第一，24 年国内市占率达 58%。**2024 年公司铸管产品国内公开招标市场占比增加 6 个百分点，达到 58%。我们预计 2025 年公司各项财务指标见底，周期反转最佳配置时机到来。2024 年公司拥有铸管及管铸件产能 320 万吨，产能利用率为 76.53%，每吨均价为 4446 元/吨。公司依托埃及地域优势，转型管道“高技术本土化生产”全球布局。埃及建产能也同时规避贸易壁垒，以埃及为支点重构全球管道供应链。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计 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 55、15、6 倍。考虑到钢铁行业周期反转原因+非美需求提升钢铁出口逻辑确定+球墨铸铁管全球龙一地位，首次覆盖，给予“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)	3.79
一年最低/最高价	2.96/4.37
市净率(倍)	0.58
流通 A 股市值(百万元)	14,756.76
总市值(百万元)	15,020.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.55
资产负债率(% ,LF)	47.58
总股本(百万股)	3,963.18
流通 A 股(百万股)	3,893.61

内容目录

1. 钢铁行业或进入被动去库存复苏周期	4
1.1. 螺纹处于历史低库存，反内卷驱动供给约束增强	4
1.2. 本轮反内卷上游焦炭铁矿石先行，滞后传导给中下游	6
1.3. 非美需求提升+制造业全球布局，钢铁出口逻辑确定	7
1.4. 绿电炼钢+余热发电等促进吨钢能耗持续优化	7
2. 水管网改造稳步推进，逆周期调节属性强	9
2.1. 央企背景，球墨铸铁管世界第一，市占率达 58%	10
2.2. 布局埃及工厂，转型“高技术本土化生产”全球布局	12
3. 盈利预测和估值	13
4. 风险提示	14

图表目录

图 1: 螺纹钢社会库存处于历史低位水平 (万吨) 4

图 2: 2021-2024 新兴铸管营业收入和归母净利润情况 (亿元) 11

图 3: 2021-2024 年新兴铸管毛利率、净利率和 ROE 情况 11

图 4: 2021-2024 新兴铸管各业务收入构成 (亿元) 11

图 5: 2021-2024 新兴铸管铸管及管铸件收入、毛利率及营收占比 11

表 1: 反内卷政策内容及影响梳理 5

表 2: 价格传导影响因素和案例 6

表 3: 对比近三次钢铁行业去产能 7

表 4: 我国供水建设固定资产投资额 (亿元) 9

表 5: 我国排水建设固定资产投资额 (亿元) 10

表 6: 铸管及管铸件、钢材产品产能利用情况及产品均价 12

表 7: 营业收入拆分 (亿元) 13

表 8: 行业可比公司情况 (采用 2025.9.8 收盘价计算) 14

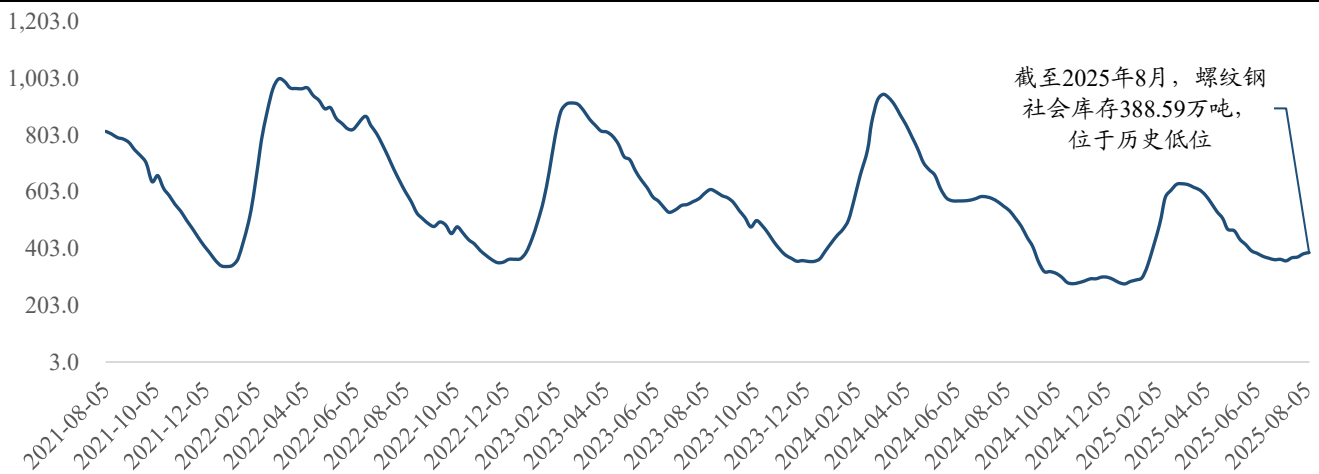
1. 钢铁行业或进入被动去库存复苏周期

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。

1.1. 螺纹处于历史低库存，反内卷驱动供给约束增强

截至2025年8月，螺纹钢库存388.59万吨，处于历史低位。供需方面，国家统计局公布的数据显示，2024年，国内粗钢产量10.05亿吨，同比下降1.7%；钢材产量14.00亿吨，同比增长1.1%；折合粗钢表观消费量8.92亿吨，同比下降5.4%。整体看，钢铁消费降幅明显大于产量降幅，市场供强需弱的态势未改。分品种看，建筑业用钢占比进一步下降至50%，制造业用钢占比从2020年的42%提高到2024年的50%，钢铁产品结构持续调整。

图 1：螺纹钢社会库存处于历史低位水平（万吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

反内卷政策催化下，行业迎来被动去库存复苏周期。政策端，2024年7月：中央政治局会议首次将“防止内卷式恶性竞争”纳入政策议程，标志着国家层面对无序竞争的重视。2025年政府工作报告：明确将“综合整治内卷式竞争”列为年度重点任务，并联动“全国统一大市场建设”，政策层级显著提升。立法配套：新修订《反不正当竞争法》（2025年10月生效）将“低于成本价倾销”“拖欠货款”等行为纳入禁止范围，强化执法依据。

本轮反内卷核心矛盾在进一步促进绿色能源发展，核心商品供需矛盾落在多晶硅、碳酸锂、焦煤、铁矿石、螺纹上。我们认为钢铁上游焦炭、铁矿石成本的反弹是先行条件，随着雅下水利工程等重大基建的催化，需求企稳，螺纹价格反弹为复苏的后验条件。

表 1: 反内卷政策内容及影响梳理

政策维度	具体内容	实施主体/行业	时间节点	市场影响
政策层级与目标	纵深推进全国统一大市场建设, 治理低价无序竞争, 淘汰落后产能	国务院/中央财经委	2025 年持续深化	打破地方保护, 优化供需结构
法律修订	《反不正当竞争法》修订: 禁止低于成本价倾销、强制捆绑销售; 《价格法》草案完善低价倾销认定标准	全国人大/市场监管总局	2025 年 6-7 月	遏制恶性价格战, 规范平台经济
产业政策工具	1. 能耗管控: 多晶硅、钢铁等行业设定能耗限额; 2. 产能收储: 硅料产能 200 亿平台并购重组; 3. 限产配额: 光伏玻璃减产 30%	工信部/行业协会	2025 年 7-9 月执行	供给收缩推动硅料在七月初价格上涨 25%、螺纹钢价格在七月中旬上涨 15%
行业自律行动	1. 汽车: 17 家车企签 60 天账期承诺; 2. 钢铁: 抵制“量本位”转向“价本位”; 3. 光伏: 头部企业联合减产	中汽协/钢协/光伏协会	2025 年 7 月	改善中游现金流, 组件价格企稳
地方治理	1. 清理违规招商(税收、土地优惠); 2. 消费税征收环节下放地方; 3. 产能治理纳入地方政绩考核	发改委/财政部	2025 年试点	减少重复建设, 加速僵尸企业出清
重点行业清单	1. 高约束行业: 光伏硅料、钢铁、水泥、电解铝; 2. 中等约束: 锂电、汽车、建筑、造纸; 3. 低约束: AI 算力、创新药、低空经济	工信部/行业协会	动态调整	光伏设备、冶钢原料、焦炭板块领涨
市场预期与阶段	三阶段行情: 1. 政策预期(当前)→ 2. 涨价验证(Q4)→ 3. 盈利修复(2026)	资本市场	2025H2-2026	PPI 同比或于 Q4 转正, 焦煤/螺纹钢目标价 1200 元/吨、3900 元/吨

数据来源: 行业协会, 东吴证券研究所

利润方面，2024 年全年铁矿石价格下跌 277 元，焦炭价格下跌 850 元，螺纹钢价格下跌 630 元，利润下滑情况仍然明显。根据国家统计局数据，2024 年 1-12 月份，黑色金属冶炼和压延加工业营业收入为 81327 亿元，同比下降 2.43%；利润总额 291.9 亿元，同比下降 54.6%；亏损企业 1963 家，占比 31.03%，亏损企业亏损总额 1229.9 亿元。

1.2. 本轮反内卷上游焦炭铁矿石先行，滞后传导给中下游

本轮钢铁价格的传导机制属于第二种由成本驱动的滞后传导，焦炭、铁矿石价格先行，滞后传导到螺纹价格。价格传导机制通常有三种情形：（1）由需求驱动的同步传导；（2）由成本驱动的滞后传导；（3）政策或结构性阻滞的不完全传导。大牛市的价格传导机制通常是第一种下游需求旺盛驱动上游涨价、成本传导给终端消费者的健康周期价格传导方式，如 2021 年以来光伏锂电从国内到海外蔓延的需求不断超预期、AI 从美国蔓延到全球的需求超预期，都从需求开始带动了整个产业链的供不应求大涨价。第三种不完全传导因政策干预、产能过剩等导致成本压力无法转嫁，如 2022 年俄乌冲突导致的天然气价格暴涨，但因政府限价，发电企业巨额亏损；也如纺织业棉价上涨无法传导至零售端。

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。

表 2：价格传导影响因素和案例

因素	传导表现	案例
下游行业集中度	集中度高（如家电）→议价权强→传导顺畅；分散（如纺织）→传导阻滞	2012 年格力电器市占率 52%，2017 年钢价上涨时通过提价转嫁成本；中小纺织厂利润缩水
原材料成本占比	占比越高（如工程机械 65%）→传导压力越大；占比低（如软件）→影响微弱	汽车制造中钢材占成本 70%，钢价涨 10%需车价涨 7%才能对冲，但市场竞争抑制提价
政策干预	限价令、补贴等阻断传导链条	中国粮食最低收购价政策阻断国际粮价波动向终端传导
金融化程度	期货投机放大上游波动，但实体传导滞后	2008 年原油期货炒作致现货价脱离需求，下游化工业被动跟涨

数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 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。2015 年：2015 年我国粗钢产能达到 12 亿吨，产能利用率不足 67%，行业全面亏损，四万亿基建刺激后钢铁跌至白菜价，国务院提出 5 年压缩产能 1-1.5 亿吨，2016 年随着地产基建回暖，供给侧收缩，钢价指数半年反弹超过 40%。2019 年：虽然产能利用率回升至 80%，但粗钢产量创历史新高 9.96 亿吨，利润结构分化，结构性过剩明显，环保限产常态化要求。2025 年：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。

非美基建填补地产下滑缺口，高端制造打开钢材溢价空间，共同构筑钢铁出口的“新三角稳态”。非美需求上新兴市场基建与工业化提速，2015 年 1-7 月我国对东盟钢材出口+23%，占出口总量的 35%；同时沙特 2030 愿景+巴西汽车产业复苏等都同时驱动了中东和拉美工业化加速。

表 3：对比近三次钢铁行业去产能

维度	2015 年	2019 年	2025 年
产能过剩性质	严重过剩（利用率 <67%）	结构性过剩（利用率 80%）	减量发展（需求降幅 > 供给）
政策核心	行政关停“僵尸企业”	环保限产+巩固成果	碳约束+反内卷+集中度提升
价格主导逻辑	政策减产驱动暴力反弹	成本刚性+限产扰动	成本让利+出口韧性+高端溢价
需求结构	地产基建主导	基建托底，制造业分化	地产拖累，制造/出口支撑
利润来源	供给收缩红利	头部企业成本优势	原料降本+品种结构优化

数据来源：东吴证券研究所整理

1.4. 绿电炼钢+余热发电等促进吨钢能耗持续优化

CBAM 碳关税约束下催化下 2026 年我国将正式从“能耗双控”向“碳排放双控”转变。钢铁工业作为国民经济的基础支柱产业，同时也是能源消耗和碳排放的重点领域，其能源消耗总量约占全国总能耗的 15%，碳排放量占全国总量的 15%以上。在全球气候变化治理纵深推进的背景下，中国钢铁行业面临前所未有的节能降碳压力。根据最新政策要求，到 2025 年，钢铁行业吨钢综合能耗需较 2023 年降低 2%以上，余热余能自发

电率提高 3 个百分点以上,全行业需形成节能量 2000 万吨标准煤,减排二氧化碳约 5000 万吨。

当前钢铁行业能耗结构呈现明显的高碳化特征,煤、焦炭等化石能源占比高达 90% 以上。从工序分布看,炼铁工序能耗占比约 50%,炼钢工序占 30%,轧钢等环节占 20%。这种能源结构导致吨钢碳排放强度居高不下,高炉-转炉长流程工艺吨钢碳排放约 2 吨,而短流程电炉炼钢吨钢碳排放仅 0.5 吨左右。同时,我国钢铁生产工艺流程结构亟待优化,电炉短流程炼钢比例仅 10%左右,远低于欧美国家(40%)和全球平均水平(30%),这是导致整体能效偏低的关键结构性因素。在余热余能利用方面,尽管行业余热余能自发电率已从 2012 年的 35%提升至 2023 年的 56%,但仍有 40%以上的中低温余热未被有效回收,相当于每年浪费约 3000 万吨标煤的能源潜力。

2. 水管网改造稳步推进，逆周期调节属性强

我国水管网建设仍然非常落后：供水管网管道腐蚀、漏损现象普遍存在；排水管网铺设覆盖率仍然非常低。随着我国城市化进程加速，我国也从“全面建成小康社会”时代迈入“共同富裕”时代，在人民物质生活水平达到基础高度后，我们需要谋求人民生活的高质量发展，水管网建设也应当从“有基础设施”到“有安全、高质量的基础设施”迈进。参考日本经验，地产周期下行+人民生活需求提高质量要求下，水管网大投资势在必行。

政策层面：2025 年 5 月，国务院《关于持续推进城市更新行动的意见》将管网改造列为八大任务之一，要求“完善城市功能，加强基础设施改造”，强化其经济托底作用。

表 4：我国供水建设固定资产投资额（亿元）

我国供水建设固定资产投资额（亿元）						
	我国供水总投资	增速	城市	县城	建制镇	乡村
2010	847.1		426.8	88.1	116.8	215.4
2011	888.3	4.9%	431.8	127.6	117.4	211.6
2012	944.3	6.3%	410.4	146.6	132.6	254.7
2013	1256.9	33.1%	524.7	164.9	161.1	406.2
2014	1048.5	-16.6%	475.3	172.6	144.0	256.6
2015	1207.4	15.2%	619.9	156.4	153.0	278.1
2016	1133.3	-6.1%	545.8	160.7	147.2	279.6
2017	1269.5	12.0%	580.1	226.3	148.6	314.5
2018	1227.6	-3.3%	543.0	144.1	151.1	389.3
2019	1374.3	12.0%	560.1	168.1	156.1	490.0
2020	1575.5	14.6%	749.4	232.2	170.5	423.4
2021	1582.9	0.5%	770.6	255.2	148.2	408.9
2022	1481.5	-6.4%	713.3	289.4	145.7	333.1
2023	1491.9	0.7%	756.2	273.1	141.0	321.6

数据来源：住建部《城乡建设统计年鉴》，东吴证券研究所

表 5：我国排水建设固定资产投资额（亿元）

我国排水建设固定资产投资额（亿元）						
	我国排水总投资	增速	城市	县城	建制镇	乡村
2010	1431.4		901.6	271.1	155.4	103.3
2011	1244.0	-13.1%	770.1	201.6	155.0	117.3
2012	1251.6	0.6%	704.5	229.6	170.1	147.4
2013	1409.2	12.6%	778.9	276.1	204.3	149.9
2014	1628.7	15.6%	900.0	296.1	237.4	195.2
2015	1705.9	4.7%	982.7	265.8	225.7	231.8
2016	1953.6	14.5%	1222.5	263.0	223.6	244.5
2017	2368.6	21.2%	1343.6	383.9	310.9	330.1
2018	2671.5	12.8%	1529.9	367.7	353.1	420.9
2019	2818.2	5.5%	1562.4	366.6	387.0	502.2
2020	3766.2	33.6%	2114.8	560.9	509.0	581.5
2021	3707.4	-1.6%	2078.8	636.0	415.1	577.6
2022	3580.6	-3.4%	1905.1	771.7	379.7	524.1
2023	3617.2	1.0%	1964.4	779.5	365.9	507.4

数据来源：住建部《城乡建设统计年鉴》，东吴证券研究所

2.1. 央企背景，球墨铸铁管世界第一，市占率达 58%

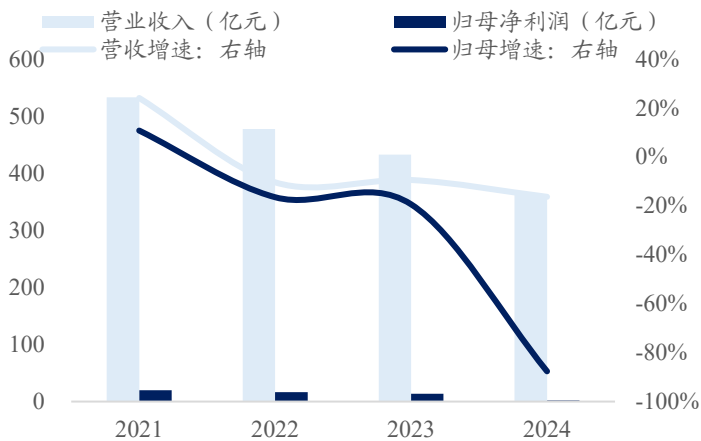
2024 年公司铸管产品国内公开招标市场占比增加 6 个百分点，达到 58%。“产供销研”四位一体争取重要项目订单超 40 万吨，国内公开招标市场占比达到 58%；差异化销量提高 65%，顶管市场竞争倒逼成本和质量提升、销量同比提升 38%；热力管国标实施，签单量、销量实现新突破；C 级管占比 20%，S 级实现批量生产；出口销量提升 29%，紧盯重点项目和目标市场。全年新签铸管合同超 300 万吨，年末合同储备量 130 万吨以上。

我们预计 2025 年公司各项财务指标见底，周期反转最佳配置时机到来。2021 年-2024 年公司分别实现营业收入 533.01 亿元、477.60 亿元、432.53 亿元、361.94 亿元，同比变化+24.07%、-10.40%、-9.44%、-16.32%；归母净利润 20.07 亿元、16.76 亿元、13.51 亿元、1.67 亿元，同比变化+10.8%、-16.5%、-19.4%、-87.6%；毛利率分别为 10.17%、7.31%、6.29%、5.40%；归母净利润率分别为 3.76%、3.51%、3.12%、0.46%；加权平均 ROE 分别为 8.81%、7.01%、5.41%、0.66%。

分业务看，铸管及管铸件以 30.5%的营收为公司贡献了约 52.7%的毛利。2021 年-2024 年铸管及管铸件营业收入分别为 150.54 亿元、147.12 亿元、133.54 亿元、110.49 亿

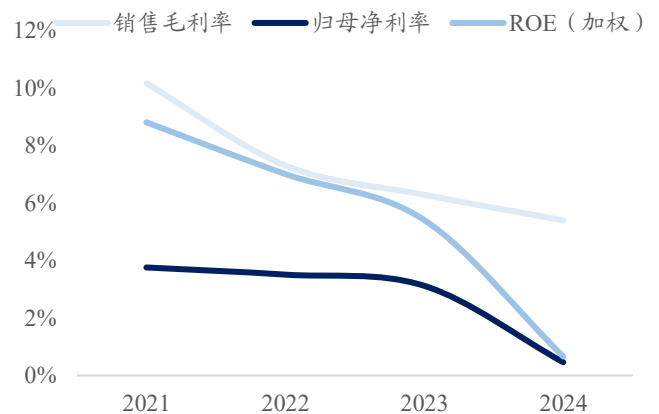
元，占公司同期营业收入比重为 28.24%、30.38%、30.87%、30.53%。2021 年-2024 年公司铸管及管铸件毛利率分别为 10.25%、11.47%、10.32%、9.32%，占公司同期毛利润 28.46%、48.35%、50.62%、52.68%。

图 2：2021-2024 新兴铸管营业收入和归母净利润情况（亿元）



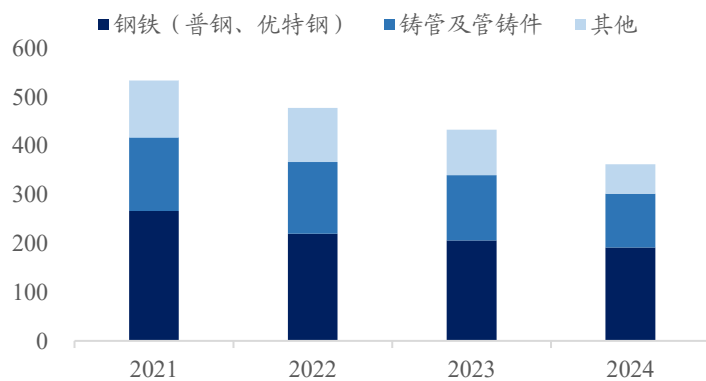
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：2021-2024 年新兴铸管毛利率、净利率和 ROE 情况



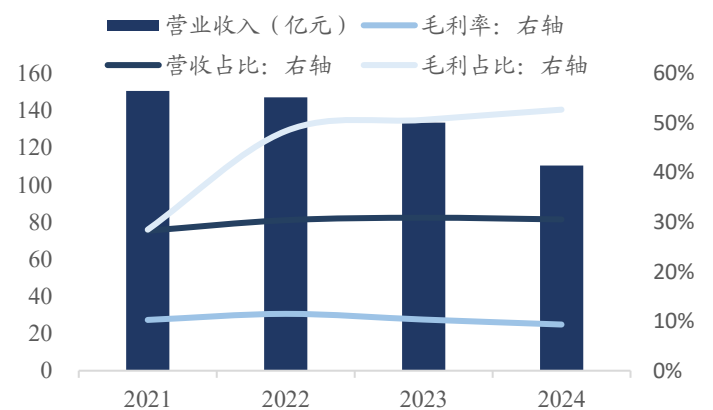
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2021-2024 新兴铸管各业务收入构成（亿元）



数据来源：Choice 金融终端，东吴证券研究所

图 5：2021-2024 新兴铸管铸管及管铸件收入、毛利率及营收占比



数据来源：Choice 金融终端，东吴证券研究所

2024 年公司拥有铸管及管铸件产能 320 万吨，产能利用率为 76.53%，每吨均价为 4446 元/吨。2021 年至 2023 年公司铸管及管铸件产品产能保持不变，2024 年底产能达到 320 万吨。2024 年公司产能利用率降低到 76.53%，低于 2021 年、2022 年和 2023 年，铸管及管铸件产品均价维持在 4400-5000 元/吨。

表 6：铸管及管铸件、钢材产品产能利用情况及产品均价

产品	指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度
铸管及管铸件	产能（万吨）	320	320	320	320
	产量（万吨）	312.62	302.9	283.09	244.91
	产能利用率	97.69%	94.66%	88.85%	76.53%
	均价（元/吨）	5109	4927	4722	4446
钢材产品	产能（万吨）	600	600	600	600
	产量（万吨）	582.06	528.57	574.85	563.92
	产能利用率	97.01%	88.10%	95.81%	93.99%
	均价（元/吨）	4596	4045	3580	3333

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2.2. 布局埃及工厂，转型“高技术本土化生产”全球布局

公司依托埃及地域优势，转型管道“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。

埃及建产能也同时规避贸易壁垒，以埃及为支点重构全球管道供应链。面对欧美高关税及反倾销政策（如美国对华钢铁制品加征 50%关税），埃及工厂通过本地化生产规避贸易摩擦。2025 年投产后即签下 6.47 亿美元订单（覆盖沙特、科威特、伊拉克等国项目），证明“产地多元化”策略的成功。区域枢纽定位：工厂辐射中东、非洲、欧洲市场，依托苏伊士运河经济区（SCZone）的物流优势，成为公司全球化供应链的关键节点。

3. 盈利预测和估值

核心假设：（1）2025-2027 年钢铁行业步入被动去库存复苏周期，政策收缩供给、基建托底需求与成本端传导共振，带动行业利润修复，同时非美需求提升与中国制造业全球布局加快，公司铸管产品内需回暖与外需扩张双轮驱动；（2）受益于行业复苏、水利和城市管网需求复苏、价格战缓解假设，我们预计 2025-2027 年公司铸管产品营收增长率为-5%、5%、10%，毛利率为 10.8%、13.4%、26.7%，主要依据包括行业库存见底后企稳回升、基建需求释放推动订单增长，以及高附加值产品出口提升带动毛利率跃升，主要考虑到供给收缩背景下价格逐步企稳，需求侧基建托底作用显现，同时成本控制与产能优化推动毛利温和改善；（3）普钢业务增长率为-10%、5%、5%，毛利率为 5.7%、7.1%、8.8%；（4）优特钢业务增长率为 5%、10%、30%，毛利率为 0.7%、5.6%、5.6%，其受益于制造业升级与高端装备需求增长，公司产品结构优化、规模效应释放。

盈利预测与投资评级：我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 338.71 亿元、367.61 亿元、420.34 亿元，增速分别为-6.4%、8.5%、14.3%；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%；EPS 分别为 0.07 元、0.25 元、0.68 元，对应 PE 为 55、15、6 倍。可比公司估值方面，选取管道公司金洲管道和钢铁公司华菱钢铁，当前时点（2025/9/8）对应 27 年平均 PE 为 12 倍，新兴铸管仅 6 倍显著低估，考虑到钢铁行业周期反转原因+非美需求提升钢铁出口逻辑确定+球墨铸铁管全球龙一地位，首次覆盖给予“买入”评级。

表 7：营业收入拆分（亿元）

	2024	2025E	2026E	2027E
总收入	361.94	338.71	367.61	420.34
增长率	-16.3%	-6.4%	8.5%	14.3%
毛利率	5.4%	5.7%	8.3%	12.5%
铸管	110.49	104.97	110.21	121.24
增长率	-17.3%	-5.0%	5.0%	10.0%
毛利率	9.3%	10.8%	13.4%	26.7%
普钢	101.2	91.08	95.63	100.42
增长率	-19.3%	-10.0%	5.0%	5.0%
毛利率	5.7%	5.7%	7.1%	8.8%

优特钢	89.84	94.33	103.77	134.89
增长率	11.8%	5.0%	10.0%	30.0%
毛利率	0.4%	0.7%	5.6%	5.6%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

表 8：行业可比公司情况（采用 2025.9.8 收盘价计算）

证券代码	公司	市值（亿）	2025 归 母净利润 （亿元）	2026 归 母净利润 （亿元）	2027 归 母净利润 （亿元）	2025PE	2026PE	2027PE
002443.SZ	金洲管道	38.05	1.8	2.3	2.9	21	17	13
000932.SZ	华菱钢铁	424.88	34.9	40.8	43.7	12	10	10
可比公司平均估值						16	14	12
000778.SZ	新兴铸管	150.20	2.7	9.9	27.1	55	15	6

数据来源：wind，东吴证券研究所（除新兴铸管盈利预测来自东吴研究所，其余来自 wind 一致预期）

4. 风险提示

- （1）**下游需求不及预期：**若“十四五”城市管网、水利工程等项目推进放缓，将直接影响公司铸管业务收入。
- （2）**宏观经济波动风险：**经济若持续低迷，房地产、基建等下游需求疲软，将压制钢铁业务盈利。
- （3）**原燃料价格波动：**铁矿石、焦炭等价格大幅变动将推高成本或反映需求走弱，影响经营稳定性。
- （4）**环保政策收紧：**“双碳”背景下限产和超低排放要求趋严，或导致生产受限与成本上升。

新兴铸管三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	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)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	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)	89.71	54.95	15.20	5.54
营运资本变动	(1,266)	736	(391)	(613)	P/B(现价)	0.60	0.58	0.57	0.54

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>