

金洲管道 (002443.SZ) 金属制品行业**评级：买入 维持评级****公司点评****王招华**

分析师 SAC 执业编号：S1130210100005

(8621)61038247

wangzh@gjzq.com.cn

参股公司将受益于中海油资本支出大增长

事件

据中海油 2011 年 1 月 27 日公布的《2011 年战略展望》报告，2011 年中海油资本投资预计为 87.70 亿美元，同比增长 55.50%；而 2010 年该资本投资为 56.40 亿美元，同比下降 9.73%。

评论

中海油的资本支出分解。2011 年中海油 87.7 亿美元的计划资本支出中，勘探支出为 15.63 亿美元（同比增加 44.72%）、开发支出为 50.47 亿美元（同比增加 72.37%）、生产资本化支出为 20.17 亿美元（同比增加 36.20%），其他支出为 1.43 亿美元（同比增加 36.19%）。

中海金洲将有望受益。中海金洲是中海油在国内设立的唯一一家合资的油气管道制造企业，中海油持股 51%，金洲管道持股 49%。由于中海油在 2010 年资本支出下滑，以及金融危机和“双反”以后出口业务恢复缓慢，中海金洲在 2010 年以承接一些小项目为主，该公司预计 2010 年预计亏损 1400 万元左右，拖累金洲管道利润总额的 7%；而在 2008 年其曾贡献过金洲管道 20%的利润总额。由于中海油的资本支出大扩张，我们判断中海金洲从 2011 年 2 季度开始经营情况会有所改善，全年有望盈利 1200 万元，贡献金洲管道利润总额的 3.81%。

依旧看好金洲管道的油气输送管和特高压输电钢管业务。按照国家的发展规划，“十二五”是天然气和特高压大发展的时代，在这样的背景下，油气输送管和特高压输电钢管也将会迎来良好需求，预计最晚在 2011 年二季度末就能明显好转，这两块业务有望贡献金洲管道 50%的利润总额。

投资建议

我们维持对公司 2010-2012 年 0.573 元、0.990 元和 1.399 元的 EPS 盈利预测和“买入”评级，我们坚定看好公司的中期投资机会。

目前公司股价为 22.76 元，对应 2011 年及 2012 年的 PE 分别为 22.99 倍和 16.27 倍。

建议关注 2011 年 3 月 18 日中石油年报中披露的 2011 年天然气与管道支出额，这可能是一个催化剂。

风险提示

（1）预计油气输送管行业 2011 年上半年仍显低迷，但 2011 年下半年复苏几成定局；（2）我们在 2011 年 1 月 6 日的深度报告中已经指出，公司 12 万吨 SSAW 募投项目投产时间可能在 2012 年中期，这慢于市场预期；（3）中海油 2011 年实际资本投资额低于规划值。

图表1: 金洲管道主营产品及其产能 (万吨)

上游	金洲管道主营产品及其产能						业务归类	主要下游
	控股&参股公司及权益	2009	2010E	2011E	2012E	2013E		
带钢	金洲本部 (100%)							
	镀锌钢管 (万吨)	30	36	36	46	46	精细业务	建筑地产
	钢塑复合管 (万吨)	6	6	6	16	16	精细业务	建筑地产
	金洲华龙石油 (75%)							
	钢管防腐加工 (万m ²)	130	130	130	130	130	精细业务	建筑地产
镀锌	金洲管道工业 (100%)							
	普通螺旋焊管 (万吨)	20	20	20	20	20	部分高端	油气输送
	高端螺旋焊管 (万吨)			0	12	12	高端业务	油气输送
	高频直缝焊管 (万吨)		8	8	8	8	高端业务	油气输送
	中海金洲 (49%)							
电力	高频直缝焊管 (万吨)	20	20	20	20	20	高端业务	油气输送
	合并报表产能 (万吨)	56	70	70	102	102		

注: 高端螺旋焊管预计2012年中投产, 高频直缝焊管在2010年中已经投产

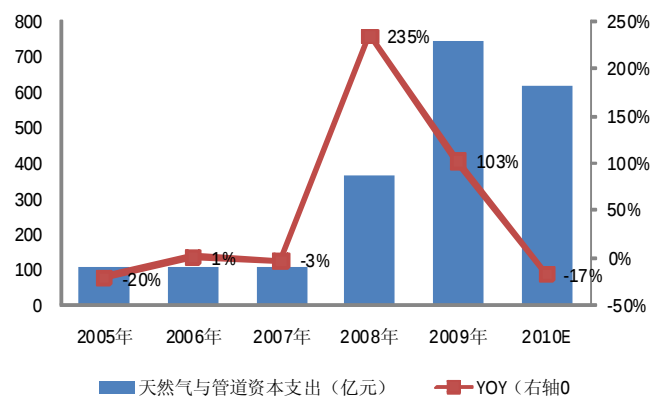
来源: 公司调研、国金证券研究所

图表2: 中海油 2011 年资本投资额规划增长 55.50%



来源: 中海油《2011 年战略展望》、国金证券研究所

图表3: 2010 年中石油管道支出下降影响油气管内需



来源: 中石油、国金证券研究所

图表4: 中海金洲盈利预测及其对金洲管道盈利的贡献

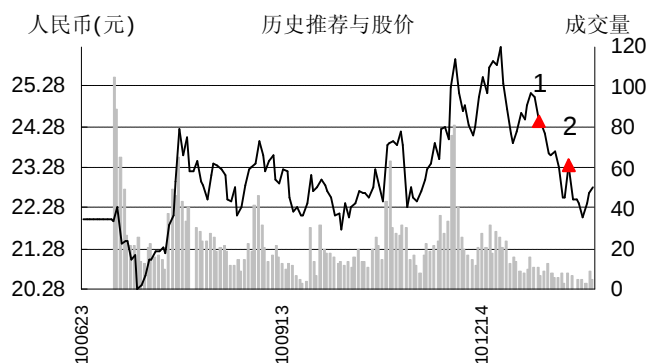
	2008年	2009年	2010E	2011E	2012E	2013E
BRW业务						
产能 (万吨)	20	20	20	20	20	20
产量 (万吨)	10.91	5.1	8.5	11	14	17
销量 (万吨)	10.51	5.38	8.5	11	14	17
出口	6.98	0.57	1.7	2.75	3.78	5.1
内销	3.53	4.81	6.8	8.25	10.22	11.9
销售单价 (元/吨)	8,148	6,105	6,410	6,731	6,731	6,731
销售收入 (百万元)	856	328	545	740	942	1,144
销售成本 (百万元)	776	266	490	652	820	984
毛利率	9.38%	19.12%	10%	12%	13%	14%
其他业务						
销售收入 (百万元)	426	118	142	170	204	245
销售成本 (百万元)	399	95	128	150	178	211
毛利率	6.38%	19.84%	10%	12%	13%	14%
全部业务						
销售收入 (百万元)	1,283	447	687	911	1,147	1,389
销售成本 (百万元)	1,175	360	618	801	997	1,195
毛利率	8.38%	19.31%	10.00%	12.00%	13.00%	14.00%
净利润 (百万元)	43	19	-14	12	31	49
净利率	3.31%	4.22%	-2.04%	1.34%	2.67%	3.53%
毛利率-净利率	5.07%	15.09%	12.04%	11%	10%	10%
投资收益 (百万元)	20.66	9.06	-7	6	15	24
投资收益/利润总额	20.38%	7.48%	-7.52%	3.81%	6.75%	7.80%

来源: 国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-01-06	买入	24.39	34.65 ~ 34.65
2	2011-01-19	买入	23.31	N/A

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室