

金洲管道 (002443.SZ)

钢铁行业

评级: 买入 维持评级

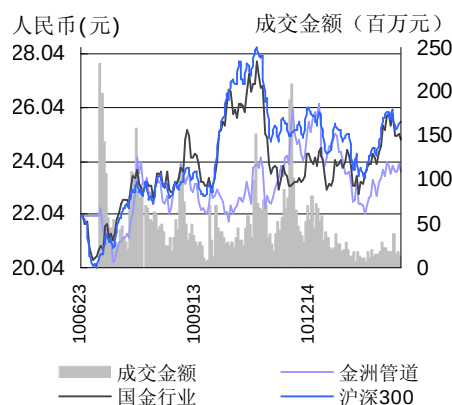
业绩点评

市价(人民币): 23.66元
 目标(人民币): 31.50-34.30元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 33.50
 总市值(百万元) 3,158.61
 年内股价最高最低(元) 26.22/20.28
 沪深 300 指数 3197.62
 中小板指数 7313.63



相关报告

- 1.《参股公司有望受益于中海油资本支出大增长》，2011.1.31
- 2.《出口订单显示油气输送管行业即将复苏》，2011.1.19
- 3.《两管奔四化,估值显优势》，2011.1.6

王招华 分析师 SAC 执业编号: S1130210100005
 (8621)61038247
 wangzh@gjzq.com.cn

迎接“十二五”之春

公司基本情况(人民币)

项目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.856	1.020	0.545	0.968	1.372
每股净资产(元)	3.60	4.32	8.87	9.45	10.27
每股经营性现金流(元)	1.88	1.26	1.53	0.93	1.61
市盈率(倍)	N/A	N/A	45.51	23.52	16.58
行业优化市盈率(倍)	10.23	21.08	21.08	21.08	21.08
净利润增长率(%)	67.10%	19.14%	-28.64%	77.54%	41.82%
净资产收益率(%)	23.79%	23.62%	6.15%	10.24%	13.36%
总股本(百万股)	100.00	100.00	133.50	133.50	133.50

来源: 公司公告、国金证券研究所

业绩简评

公司发布业绩快报: 2010 年实现营业收入 25.55 亿元, 同比增长 10.71%; 归属于上市公司股东的净利润为 0.73 亿元, 同比下降 28.64%; 全面摊薄 EPS 为 0.545 元。

经营分析

- “十一五”收工之年公司业绩平淡。尽管公司净利润在 2010Q3 已触底, 2010Q4 反弹 25.74%, 至 1597 万元, 但全年仍然同比下降 28.64%, 低于我们预期值 5.49%; 这其中的主要原因是 2010 年作为“十一五”的收工之年, 石油天然气管道大项目开多不多, 进而使得油气输送管产品盈利能力显著下滑。而油气输送管(含中海金洲的投资收益)占据公司收入、盈利的近半壁江山。
- 但“十二五”之春值得期待。2011 年 1 月以来, 我们相继发表多篇报告指出“油气输送管的‘春天’即将到来”: (1) 从大背景来看是因为天然气行业将迎来大发展(2010 年消费量为 1000 亿 m³, 2015 年规划达到 2600 亿 m³), 意味着天然气管道的大发展; (2) 从主要的实施者中石油的规划来看, 其“十二五”期间拟建设的管道长度是“十一五”的两倍; (3) 从具体的项目来看, 我们判断“两会”之后, 西气东输三线等大型项目将会陆续启动。而这些项目的启动将意味着油气输送管行业需求的好转、景气度和盈利能力的提升。
- 产量及产能扩张计划。(1) 建筑用管。公司现有的 42 万吨建筑用管产能仅发挥了 35 万吨左右的产量, 未来有进一步挖潜的空间; 2012 年中期公司拟再投产 10 万吨的镀锌管商品材和 10 万吨的钢塑复合管; (2) 油气输送管。募投项目之一的 8 万吨 ERW 管已经在 2010 年中投产, 2011 年产能利用率有望进一步提升; 募投项目之二的 12 万吨 ERW 管将在 2012 年中期投产。

盈利预测和投资建议

- 我们小幅调降公司 2011、2012 年 EPS 至 0.968 元、1.372 元, 以 2012 年 23-25 倍 PE 估值, 公司合理目标价为 31.5-34.3 元, 较最新收盘价尚有 33.14%-44.97% 的空间, 维持对公司的“买入”评级。

风险提示

- (1) CPI 超预期以及货币政策紧缩风险; (2) 钢价波动造成公司盈利能力的波动。

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	金州本部（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
锌锭	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：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	3
买入	0	2	4	4	7
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	2.00	2.00	2.00	1.85

来源：朝阳永续

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
3	2011-01-31	买入	23.38	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
 3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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为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)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

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)-66215599-8792

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)-33089915

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 921 室