

分析师： 刘元瑞 (8621) 68751767 liuyr@cjsc.com.cn

执业证书编号： S0490510120022

联系人： 王鹤涛 (8621) 68751767 wanght1@cjsc.com.cn

2 季度量价齐升，收入大幅增长利润环比小幅增长

事件描述

金洲管道今日发布 2011 年上半年业绩预增公告，报告期内公司实现营业收入 13.11 亿元，同比增长 18.64%；实现净利润 0.29 亿元，同比下降 34.07%；对应上半年 EPS 为 0.17 元；其中 1 季度实现 0.07 元，2 季度实现 0.09 元。

事件评论

第一，2 季度收入同比环比均增长，净利润同比环比都下降

根据公司公告，上半年营业收入的同比增长主要来自于传统主导产品螺旋焊管、镀锌钢管与钢塑复合管的销量与单价均有一定幅度的增长所致；归属于上市公司股东的净利润同比下降，主要系参股公司中海石油金洲管道有限公司本期亏损导致公司投资收益下降所致。同时由于市场竞争加剧，公司主导产品毛利率均有不同程度的下降。

表 1：2011 年上半年公司业绩预增数据统计

项目	2011Z	2010Z	同比变动	2010Q2	2011Q1	2011Q2	季度环比	季度同比
营业总收入	13.11	11.05	18.64%	6.22	5.41	7.70	42.33%	23.79%
营业利润	0.29	0.52	-44.15%	0.27	0.16	0.13	-18.13%	-51.48%
利润总额	0.36	0.52	-31.31%	0.27	0.16	0.20	25.00%	-25.93%
归属上市公司股东净利润	0.29	0.44	-34.07%	0.23	0.13	0.16	23.62%	-30.13%
最新总股本	1.74	1.74		1.74	1.74	1.74		
基本每股收益	0.17	0.25	-34.07%	0.13	0.07	0.09	23.62%	-30.13%

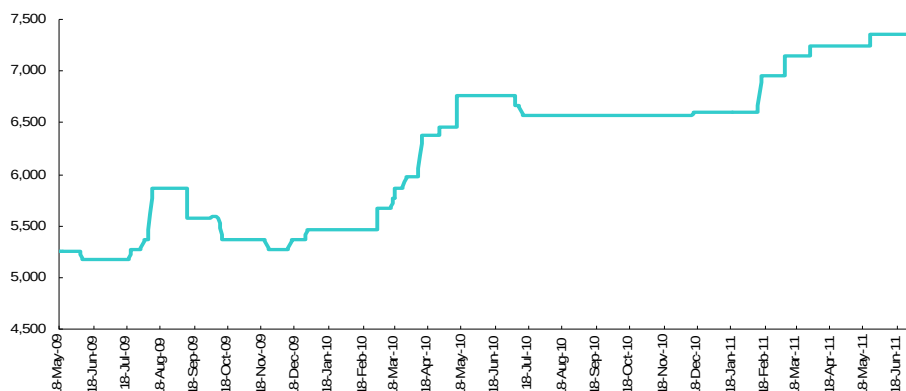
资料来源：Wind，公司资料，长江证券研究部

从季度环比来看，2 季度实现营业收入 7.70 亿元，同比增长 23.79%，环比增长 42.33%。

2 季度产销量的增加是收入增长的一个主要贡献来源：

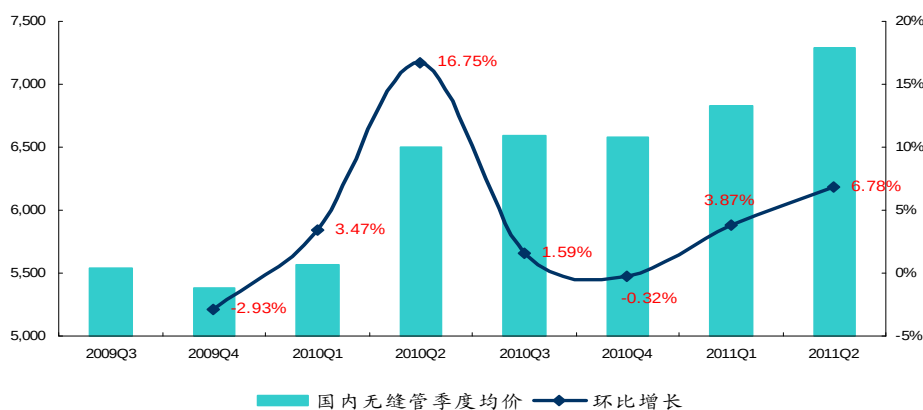
- ✓ 趋势上来看，随着“十二五”开年项目的加速开工，整个钢管行业的需求均有不同程度的提升。这从公司 1 月份与中国石油技术开发公司签订的大合同订单也可有所反映；
 - ✓ 历年 1 季度因气候节日等各方面原因，公司销量都处于 1 年中的季节性低点，2 季度销量存在自然回归的动力。
- 除此之外，2 季度公司产品销售价格出现一定程度的提升。国内钢管价格在 2 季度持续上升，季度均价环比 1 季度有小幅的上涨。

图 1：年内无缝钢管价格持续上涨



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

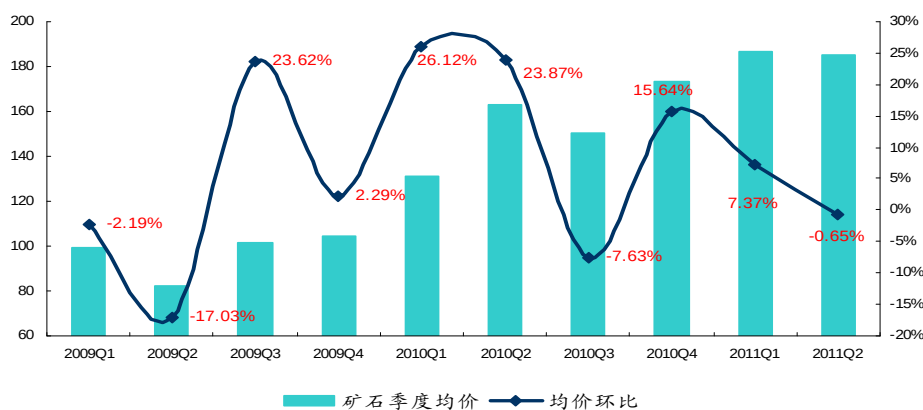
图 2：无缝管季度均价 2 季度环比持续改善



资料来源：Bloomberg，长江证券研究部

产销量与价格均大幅提升的同时，公司净利润增幅却远低于收入。在整个钢管行业仍显过剩的格局下，市场竞争的加剧使得单品实际盈利能力相比之下并未出现明显恢复，而成本压力的加重则进一步挤压了原本就不算可观的利润水平。

图 3：矿石季度均价 2 季度环比基本持平，成本依然处于高位



资料来源：Mysteel，长江证券研究部

第二，产能继续扩张，期待钢管行业复苏

公司目前产能主要包括两大类：一类是民用饮用水及消防燃气为主的镀锌管与钢塑复合管，另一类是以油气运输为主的能源管线。

- ✓ 镀锌管：现有产能 30 万吨，为提高产品防腐性能，公司主要通过采购普通热轧薄板进行焊接后整体镀锌完成。子公司金洲华龙石油钢管防腐有限公司在防腐方面的技术积累较为成熟；
- ✓ 钢塑复合管：现有产能 6 万吨。由于集中了钢管的强度与塑料的环保优势，钢塑复合管在未来的增长主要依赖于国内消费升级所带来的替代效应。钢塑复合管的技术难点在于 1、因为复合材料所带来的材料之间的粘合问题，2、因为特殊结构使得接口复杂而因此导致的安装问题；
- ✓ 螺旋焊管：现有产能 20 万吨，近两年公司螺旋焊管年产量 12-14 万吨左右，主要用于大口径油气输送。12 万吨螺旋焊管募投项目主要是抗压及强度更强的 X80 管，投产后将提升螺旋焊管的整体盈利能力。

表 2：当前主要产品为镀锌管、螺旋焊管和钢塑复合管

产品	年份	产能（万吨）	销量（万吨）	销售均价（元/吨）
镀锌管	2007 年	30	29.66	5,104
	2008 年	30	23.16	5,831
	2009 年	30	29.22	4,059
	2010 年	30	32.97	4,623
螺旋焊管	2007 年	20	12.89	4,068
	2008 年	20	20.91	6,203
	2009 年	20	12.6	5,512
	2010 年	20	11.91	4,791
钢塑复合管	2007 年	4	2.92	6,144
	2008 年	4	3.2	6,628
	2009 年	6	4.28	5,644
	2010 年	6	4.22	5,798

资料来源：公司资料，长江证券研究部

在公司原有产能达到 56 万吨的情况下，募投项目中 8 万吨直缝焊管的投产使得公司产能提升为 64 万吨，而 2012 年 12 万吨螺旋焊管项目将成为公司中长期产能的进一步主要增长点。

表 3：募投项目中 12 万吨螺旋焊管项目是未来主要产能增长点

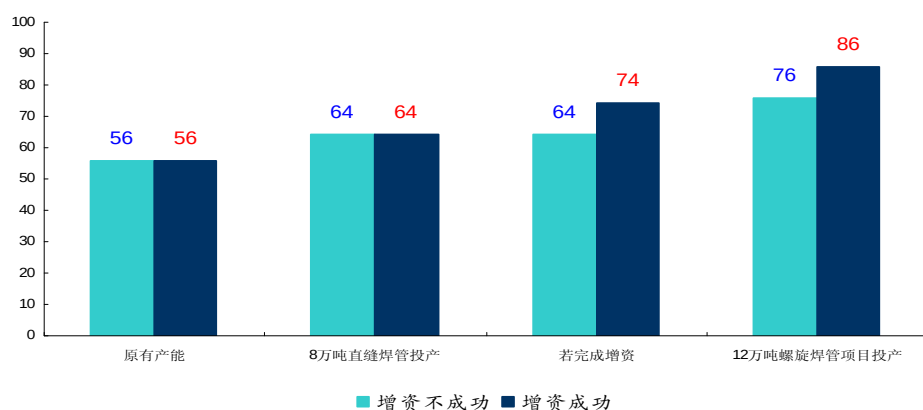
20 万吨募投项目	直缝焊管	螺旋焊管
投产时间	2010 年 8 月	预计 2012 年
规格	小品种，219mm 以下	X80，抗压大，强度高
产能	8 万吨	12 万吨

资料来源：公司资料，长江证券研究部

与此同时，公司还在积极的筹划布局产能外在延伸计划。6 月 26 日公司与沙钢南亚（香港）贸易有限公司签署《关于组建合资管道公司的意向书》，拟共同投资张家港珠江钢管有限公司。公司将以现金增资等方式控股张家港珠江钢管有限公司，该公司目前有一条年产 10 万吨的石油天然气输送 JCOE 生产线。

按协议，公司将以现金增资的方式合计持有该公司 51% 股权，产能扩大的同时进一步完善公司现有的产品结构。而随着公司产能的进一步扩大，一旦“十二五”期间钢管行业需求出现较大幅度恢复，公司业绩将具备一定弹性。

图 4：公司后期产能进一步扩大的路径描述



资料来源：公司资料，长江证券研究部

第三，维持“谨慎推荐”评级

我们预计公司 2011、2012 年的 EPS 分别为 0.40 元和 0.57 元，维持“谨慎推荐”评级。

财务报表及指标预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2010A	2011E	2012E	2013E		2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2555	2665	3059	3677	货币资金	782	267	306	368
营业成本	2342	2470	2806	3352	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	214	196	253	325	应收账款	217	230	264	317
% 营业收入	8.4%	7.3%	8.3%	8.8%	存货	355	372	422	504
营业税金及附加	3	3	4	5	预付账款	169	178	202	241
% 营业收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	其他流动资产	2	2	2	2
销售费用	57	59	67	81	流动资产合计	1543	1066	1217	1458
% 营业收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	42	43	49	59	持有至到期投资	0	0	0	0
% 营业收入	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	长期股权投资	113	113	113	113
财务费用	12	8	14	30	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.3%	0.5%	0.8%	固定资产合计	177	573	953	1215
资产减值损失	3	0	0	0	无形资产	40	38	36	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	-9	0	0	0	递延所得税资产	4	0	0	0
营业利润	88	83	119	151	其他非流动资产	-1	-1	-1	-1
% 营业收入	3.4%	3.1%	3.9%	4.1%	资产总计	1875	1789	2317	2819
营业外收支	1	0	0	0	短期贷款	259	97	486	795
利润总额	89	83	119	151	应付款项	282	297	338	403
% 营业收入	3.5%	3.1%	3.9%	4.1%	预收账款	42	43	49	59
所得税费用	15	12	18	23	应付职工薪酬	8	7	8	10
净利润	74	71	101	128	应交税费	12	11	15	19
归属于母公司所有者					其他流动负债	12	13	15	17
的净利润	73.1	69.4	99.4	126.1	流动负债合计	614	468	910	1303
少数股东损益	1	1	2	2	长期借款	38	38	38	38
EPS（元/股）	0.42	0.40	0.57	0.73	应付债券	0	0	0	0
现金流量表（百万元）					递延所得税负债	0	0	0	0
	2010A	2011E	2012E	2013E	其他非流动负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	-30	91	110	138	负债合计	652	506	948	1341
取得投资收益	0	0	0	0	归属于母公司	1217	1276	1361	1468
收回现金					所有者权益				
长期股权投资	0	0	0	0	少数股东权益	6	7	9	10
无形资产投资	0	0	0	0	股东权益	1223	1283	1369	1478
固定资产投资	-23	-427	-431	-337	负债及股东权益	1875	1789	2317	2819
其他	-3	0	0	0	基本指标				
投资活动现金流净额	-25	-427	-431	-337		2010A	2011E	2012E	2013E
债券融资	0	0	0	0	EPS	0.421	0.400	0.573	0.727
股权融资	722	0	0	0	BVPS	9.12	9.56	10.19	10.99
银行贷款增加（减少）	-94	-162	389	309	PE	33.07	34.79	24.31	19.15
筹资成本	24	-19	-29	-49	PEG	1.66	1.74	1.22	0.96
其他	-61	0	0	0	PB	1.53	1.46	1.37	1.27
筹资活动现金流净额	590	-180	360	260	EV/EBITDA	15.94	18.59	14.16	11.23
现金净流量	535	-516	39	62	ROE	6.0%	5.4%	7.3%	8.6%

分析师介绍

刘元瑞，华中科技大学财务金融硕士、经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

王鹤涛，复旦大学经济学硕士，南开大学经济学学士毕业，从事钢铁行业研究。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 68752398	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区总经理	(8621) 68751916	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202 julei@cjsc.com.cn
程 杨	华北区总经理	(8621) 68753198	13564638080 chengyang1@cjsc.com.cn
李劲雪	上海私募总经理	(8621) 68751926	13818973382 lijx@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130 zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5%~10%之间 中性： 相对大盘涨幅在-5%~5%之间 减持： 相对大盘涨幅小于-5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。