

## 方正证券研究所证券研究报告

金属与采掘行业组

资深分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220210100005

TEL: 010-68584850

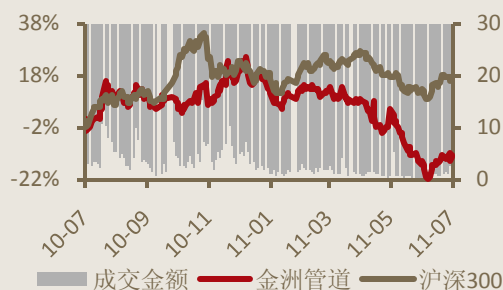
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：孙灿

TEL: 010-68586830

Email: suncan@foundersc.com

### 历史表现



### 盈利预测

| 单位:百万元  | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入    | 2555.49 | 3036.14 | 3490.44 | 4049.39 |
| (+/-)   | 10.71%  | 18.81%  | 14.96%  | 16.01%  |
| 净利润     | 73.06   | 72.43   | 103.73  | 137.47  |
| (+/-)   | -28.35% | -0.86%  | 43.21%  | 32.52%  |
| EPS (元) | 0.55    | 0.43    | 0.62    | 0.82    |
| P/E     | 31.88   | 32.15   | 22.45   | 16.94   |

### 相关研究

产品结构趋向完善，未来增长潜力大

金洲管道 2010 年报和 2011 年一季报点评

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

## 金洲管道(002443)

公司事件点评报告  
2011.07.14 增持

金属制品 II 行业

### 事件：

2011 年 7 月 14 日，公司发布了 2011 年半年度业绩快报。报告显示 2011 年上半年实现营业收入 13.1 亿元，同比增加 18.58%；实现利润总额 0.36 亿元，同比减少 31.31%；归属母公司所有者净利润 0.29 亿元，同比减少 34.07%；实现每股收益 0.17 元，同比减少 50%。

### 点评：

※公司 2011 年上半年营业收入同比增长 18.58%，利润总额同比减少 31.31%

2011 年上半年公司主导产品螺旋焊管、镀锌钢管和钢塑复合管的销量和销售单价均有一定增长，因此公司营业收入呈现小幅上涨，同比增长 18.58%。

2011 年上半年净利润比去年同期大幅下滑主要是对合营企业中海金洲投资收益大幅下降以及受竞争加剧的影响，公司主导产品毛利率较大幅度下降所致。EPS 同比减少 50%是由于净利润同比减少，以及公司自 2010 年 6 月 28 日发行新股后股本增加从而稀释每股收益所致。

※募投项目 20 万吨产能持续释放，保证公司未来盈利能力逐步恢复

公司募投项目包括 12 万吨预精焊螺旋焊管和 8 万吨直缝焊管，我们预计 2011 年直缝焊管均价为 7000 元/吨，直缝焊管价格均价为 6500 元/吨，毛利率 14% 左右，显著高于镀锌钢管 6% 的水平，有助于保证公司未来盈利能力逐步恢复。

※油气输送管将在“十二五”期间迎来快速发展

“十二五”规划中，2015 年我国长距离油气输送管道总长度将达到 14 万公里，是目前国内拥有油气输送管道的 2 倍，这将意味着未来五年复合增长率为 13%。作为油气输送管的龙头企业，金洲管道将充分受益。

※盈利预测与估值

随着募投项目产能的持续释放，公司盈利能力将会逐步恢复，我们预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.43、0.62 和 0.82，给予公司“增持”评级。

※风险提示

中海金洲亏损超预期；行业竞争加剧对毛利率的影响超预期

附录：公司财务预测表

单位：百万元

| 资产负债表     |         |         |         |         | 现金流量表     |         |        |         |        |
|-----------|---------|---------|---------|---------|-----------|---------|--------|---------|--------|
|           | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   |           | 2010    | 2011E  | 2012E   | 2013E  |
| 流动资产      | 1543.27 | 1845.49 | 1804.94 | 2102.71 | 经营活动现金流   | -49.38  | 370.65 | -251.67 | 479.33 |
| 现金        | 782.18  | 1118.47 | 753.02  | 1124.61 | 净利润       | 74.20   | 74.81  | 105.35  | 139.62 |
| 应收账款      | 207.81  | 193.77  | 295.78  | 264.14  | 折旧摊销      | 21.30   | 23.61  | 27.17   | 31.51  |
| 其它应收款     | 9.42    | 4.56    | 12.71   | 7.83    | 财务费用      | 11.84   | 31.51  | 36.23   | 42.03  |
| 预付账款      | 169.25  | 105.33  | 220.97  | 164.92  | 投资损失      | 8.74    | 0.00   | 0.00    | 0.00   |
| 存货        | 354.88  | 402.13  | 479.91  | 514.11  | 营运资金变动    | -165.43 | 241.17 | -420.73 | 266.23 |
| 其他        | 19.73   | 21.23   | 42.55   | 27.10   | 其它        | -0.04   | -0.45  | 0.31    | -0.06  |
| 非流动资产     | 331.85  | 346.77  | 358.18  | 373.12  | 投资活动现金流   | -32.49  | -38.08 | -38.89  | -46.39 |
| 长期投资      | 113.03  | 113.03  | 113.03  | 113.03  | 资本支出      | -0.61   | 14.47  | 11.72   | 14.88  |
| 固定资产      | 170.07  | 176.99  | 181.39  | 188.41  | 长期投资      | -3.06   | 0.00   | 0.00    | 0.00   |
| 无形资产      | 39.64   | 45.77   | 51.58   | 58.59   | 其他        | -36.16  | -23.61 | -27.17  | -31.51 |
| 其他        | 9.11    | 10.99   | 12.17   | 13.08   | 筹资活动现金流   | 606.15  | 3.72   | -74.90  | -61.34 |
| 资产总计      | 1875.12 | 2192.26 | 2163.12 | 2475.83 | 短期借款      | -32.30  | 46.27  | -20.08  | -2.04  |
| 流动负债      | 614.13  | 875.56  | 760.13  | 951.24  | 长期借款      | -62.00  | -5.75  | -6.19   | -5.56  |
| 短期借款      | 258.70  | 304.97  | 284.89  | 282.85  | 其他        | 700.45  | -36.80 | -48.63  | -53.75 |
| 应付账款      | 66.90   | 173.85  | 91.22   | 187.59  | 现金净增加额    | 524.28  | 336.29 | -365.46 | 371.60 |
| 其他        | 288.54  | 396.74  | 384.02  | 480.80  |           |         |        |         |        |
| 非流动负债     | 38.00   | 32.25   | 26.07   | 20.51   | 主要财务比率    | 2010    | 2011E  | 2012E   | 2013E  |
| 长期借款      | 38.00   | 32.25   | 26.07   | 20.51   | 成长能力      |         |        |         |        |
| 其他        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 营业收入      | 10.71%  | 18.81% | 14.96%  | 16.01% |
| 负债合计      | 652.13  | 907.81  | 786.20  | 971.75  | 营业利润      | -23.81% | 1.95%  | 40.83%  | 32.52% |
| 少数股东权益    | 5.88    | 8.26    | 9.88    | 12.03   | 归属母公司净利润  | -28.35% | -0.86% | 43.21%  | 32.52% |
| 归属母公司股东权益 | 1217.10 | 1276.19 | 1367.04 | 1492.05 | 获利能力      |         |        |         |        |
| 负债和股东权益   | 1875.12 | 2192.26 | 2163.12 | 2475.83 | 毛利率       | 8.36%   | 8.63%  | 9.29%   | 9.75%  |
|           |         |         |         |         | 净利率       | 2.90%   | 2.46%  | 3.02%   | 3.45%  |
| 利润表       | 2010    | 2011E   | 2012E   | 2013E   | ROE       | 6.07%   | 5.82%  | 7.65%   | 9.28%  |
| 营业收入      | 2555.49 | 3036.14 | 3490.44 | 4049.39 | ROIC      | 4.90%   | 4.61%  | 6.25%   | 7.74%  |
| 营业成本      | 2341.95 | 2774.12 | 3166.01 | 3654.60 | 偿债能力      |         |        |         |        |
| 营业税金及附加   | 3.24    | 9.11    | 10.48   | 12.16   | 资产负债率     | 34.78%  | 41.41% | 36.35%  | 39.25% |
| 营业费用      | 57.43   | 73.57   | 84.58   | 98.12   | 净负债比率     | 45.50%  | 38.03% | 40.64%  | 32.17% |
| 管理费用      | 41.51   | 54.81   | 63.01   | 70.66   | 流动比率      | 2.51    | 2.11   | 2.37    | 2.21   |
| 财务费用      | 11.84   | 31.51   | 36.23   | 42.03   | 速动比率      | 1.94    | 1.65   | 1.74    | 1.67   |
| 资产减值损失    | 2.82    | 3.35    | 3.85    | 4.47    | 营运能力      |         |        |         |        |
| 公允价值变动收益  | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 总资产周转率    | 1.69    | 1.49   | 1.60    | 1.75   |
| 投资净收益     | -8.74   | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 应收帐款周转率   | 14.01   | 15.12  | 14.26   | 14.46  |
| 营业利润      | 87.96   | 89.68   | 126.29  | 167.36  | 应付帐款周转率   | 31.71   | 23.05  | 23.89   | 26.22  |
| 营业外收入     | 4.26    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股指标(元)   |         |        |         |        |
| 营业外支出     | 3.27    | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 每股收益      | 0.55    | 0.43   | 0.62    | 0.82   |
| 利润总额      | 88.95   | 89.68   | 126.29  | 167.36  | 每股经营现金    | -0.37   | 2.22   | -1.51   | 2.87   |
| 所得税       | 14.75   | 14.87   | 20.94   | 27.74   | 每股净资产     | 9.12    | 7.64   | 8.19    | 8.93   |
| 净利润       | 74.20   | 74.81   | 105.35  | 139.62  | 估值比率      |         |        |         |        |
| 少数股东损益    | 1.14    | 2.37    | 1.62    | 2.15    | P/E       | 31.88   | 32.15  | 22.45   | 16.94  |
| 归属母公司净利润  | 73.06   | 72.43   | 103.73  | 137.47  | P/B       | 1.91    | 1.83   | 1.70    | 1.56   |
| EBITDA    | 110.25  | 113.28  | 153.45  | 198.87  | EV/EBITDA | 16.77   | 13.03  | 11.84   | 7.25   |
| EPS (元)   | 0.55    | 0.43    | 0.62    | 0.82    |           |         |        |         |        |

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

## 免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；  
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

## 行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；  
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；  
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

|         | 北京                                                              | 长沙                                                              |
|---------|-----------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|
| 地址：     | 北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼<br>(100037)                              | 湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼<br>(410015)                           |
| 电话：     | (8610) 68584820                                                 | (86731) 85832351                                                |
| 传真：     | (8610) 68584803                                                 | (86731) 85832380                                                |
| 网址：     | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> | <a href="http://www.foundersc.com">http://www.foundersc.com</a> |
| E-mail： | yjzx@foundersc.com                                              | yjzx@foundersc.com                                              |