

钢铁行业 2011 年日常报告

评级：持有 维持评级

行业点评

王招华

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

贸易摩擦对无缝管业影响最严重的时期已经远去

事件

据媒体报道，美国商务部 2011 年 1 月 4 日最终裁定，将对中国部分钻探管征收 18.18% 的反补贴税，对被低于合理价值出售的钻探管征 69.32% 的反倾销税；该裁定尚需美国国际贸易委员会批准后才能生效。

巴西发展工业部 2010 年 12 月 21 日也公告表示，决定对中国国产外径不超过 141.3mm 的无缝碳管启动反倾销调查，被调查产品主要用于油气输送，拟以美国的市场价格确定其正常价值。

评论

贸易摩擦对无缝管业影响最严重的时期已经远去。金融危机以前，中国无缝管出口量较大、且出口地区较为集中，该特点使得其在“金融危机”以后沦为贸易摩擦的“重灾区”；随着世界经济增速的放缓以及美国、加拿大相继对中国钢管展开“反倾销、反补贴”调查，中国的钢管出口量在 2009 年初急剧下降。但至 2010 年下半年以来，无缝管出口量逐步回升，近半年以来无缝管月度出口量均稳定在 30-40 万吨的水平，出口量占产量的比重则在 14%-17% 之间，且出口的地区更加分散，我们认为贸易摩擦对钢管行业影响最严重的时期已经远去。

美、巴两国此次的反倾销对中国无缝管行业影响较小。2010 年 1-11 月中国无缝管的出口国家分布中，美国占 2.95%、巴西占比不到 2%，而美国、巴西均是仅对部分钢管产品进行反倾销或调查，故影响总体有限；但由于钻探杆出口量占无缝管出口量的 42%，因此对钻探杆企业影响略偏大。A 股上市公司中，仅宝钢能生产钻探杆，山东墨龙具备钻探杆的生产资质，尚无产量。

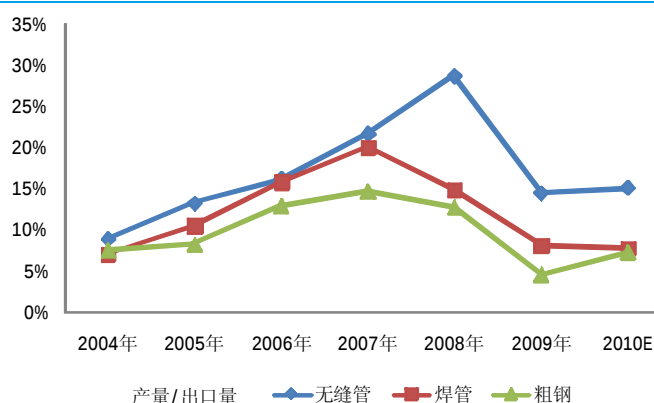
2011 年无缝管行业出口将继续延续缓慢好转的趋势。我们认为，随着世界经济的进一步缓慢复苏，以及中国企业开拓美洲以外市场的成效进一步显现，无缝管行业出口在 2011 年将会继续延续缓慢好转的趋势。

2011 年的钢管股行情值得期待。不同于普钢行业同质性较强，钢管行业呈现明显的差异化特征，而且不少细分品种的下游需求均为国家鼓励发展的行业。我们认为 2011 年的钢管股应重点关注存在如下的刺激因素：（1）“十二五”天然气规划以及中石油管道业 2011 年的资本支出，预计会对油气输送管股构成利好；（2）“十二五”关于深海、复杂地形石油开发的规划，预计对油井管股构成利好；（3）核电管、超超临界锅炉的投产、研发进程，预计对相关的股票构成影响。

投资建议

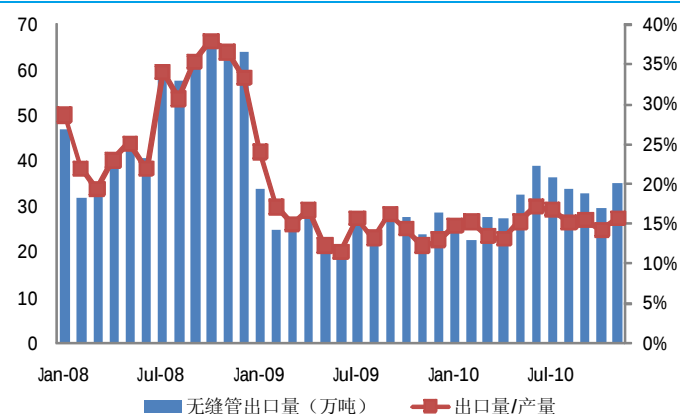
按照上述思路，我们相继调研了常宝钢管、久立特材、金洲管道等公司，并撰写了深度报告。我们认为钢管的最佳买入时点或在 2011 年 4 月份前后，目前给予常宝钢管、金洲管道“买入”评级。

图表 1: 无缝管出口占比显著高于焊管和整个钢铁业



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 2: 无缝管出口量占比近 1 年多来均在 11%-17%



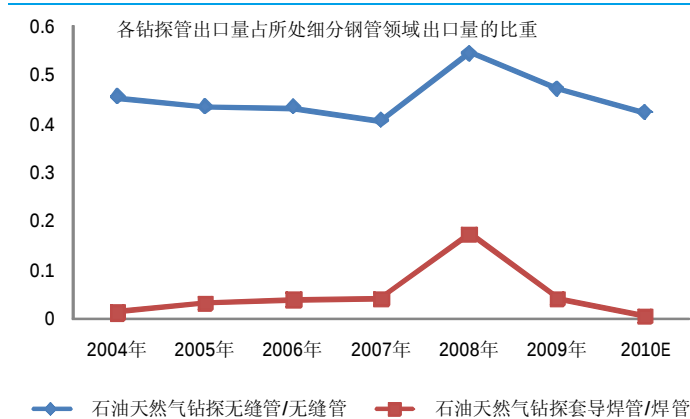
来源: 海关总署、国家统计局、国金证券研究所

图表 3: 中国出口到美国和巴西的无缝管数量占比已不足 5%

排名	2008年			2009年			2010年1-11月		
	全部	609.13	占比	全部	317.32	占比	全部	345.16	占比
1	美国	229.2	37.63%	美国	40.64	12.81%	印度	39.82	11.54%
2	欧盟25国	49.86	8.19%	阿尔及利亚	36.49	11.50%	韩国	21.65	6.27%
3	韩国	31.8	5.22%	印度	27.36	8.62%	加拿大	16.31	4.73%
4	阿尔及利亚	29.38	4.82%	新加坡	17.34	5.46%	阿联酋	15.66	4.54%
5	印度	25.93	4.26%	韩国	16.61	5.23%	伊朗	15.07	4.37%
6	新加坡	23.73	3.90%	伊朗	14.32	4.51%	印尼	14.91	4.32%
7	加拿大	19.32	3.17%	印尼	12.65	3.99%	阿尔及利亚	13.01	3.77%
8	意大利	19.28	3.17%	欧盟25国	12.31	3.88%	新加坡	11.88	3.44%
9	阿联酋	16.61	2.73%	加拿大	9.45	2.98%	土耳其	10.23	2.96%
10	俄罗斯	14.94	2.45%	泰国	9.29	2.93%	欧盟25国	10.18	2.95%
11	伊朗	14.16	2.32%	阿联酋	9.25	2.92%	美国	10.18	2.95%
12	泰国	13.91	2.28%	叙利亚	5.49	1.73%	泰国	10.03	2.91%
13	沙特	11.59	1.90%	苏丹	5.04	1.59%	埃及	8.68	2.51%
14	比利时	10.53	1.73%	台湾省	4.84	1.53%	哥伦比亚	8.64	2.50%
15	台湾省	8.5	1.40%	越南	4.81	1.52%	科威特	8.61	2.49%
16	马来西亚	8.1	1.33%	哥伦比亚	4.79	1.51%	台湾省	7.77	2.25%
17	哈萨克斯坦	8.01	1.31%	马来西亚	4.78	1.51%	哈萨克斯坦	7.68	2.23%
18	埃及	7.72	1.27%	土库曼斯坦	4.77	1.50%	利比亚	7.04	2.04%
19	西班牙	7.1	1.17%	哈萨克斯坦	4.69	1.48%	沙特	6.65	1.93%
	其他	59.46	9.76%	其他	72.4	22.82%	其他	101.16	29.31%

来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 4: 尽管钻探管出口量占无缝管出口量仍高达 42%



来源: 海关总署、国金证券研究所

图表 5: 主要上市公司钻杆产量甚少或尚未产钻杆

万吨 单位: 万吨	油井管产能、产量				2008年高端油井管产量		
	产能	2007年	2008	2009年	特殊钢级	特殊丝扣	钻杆
天津钢管	150	105	125	96	36	8.41	15
宝钢股份	70	64	66.5	47	10	2.1	3
无锡西姆莱斯	80	43	65	46	NA	8	NA
华菱衡阳钢管	60	42	52	34	0	1	0
攀成钢	50	30	28	29	1	2.2	0
山东墨龙	35	22	30	35	NA	NA	0
天大石油管材	65	26	32	35	NA	NA	NA
常宝钢管	33	15	27	18	0	0.02	0
8家合计	543	347	425	339	NA	NA	NA

来源: 中石油管材研究所、国金证券研究所

图表 6: 主要钢管公司盈利预测及投资建议

	收盘价 (元/股)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)	评级
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E			
常宝股份	17.7	0.45	0.63	1.03	39.6	28.1	17.1	3.3	70.6	买入
金洲管道	24.4	0.57	0.99	1.40	42.6	24.6	17.4	2.7	32.6	买入
久立特材	20.2	0.34	0.60	0.98	59.9	33.5	20.7	3.1	42.0	买入
山东墨龙	22.4	0.66	0.96	1.33	33.9	23.3	16.8	3.4	89.2	NA

来源: WIND、国金证券研究所

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。

公司投资评级的说明：

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。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 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)-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