

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

油气输送管将受益于“十二五”天然气大发展

事件

据媒体报道，新近召开的 2011 年全国能源工作会议上传出消息：2015 年全国天然气消费量初步规划为 2600 亿 m^3 ，其中国产 1700 亿 m^3 、净进口 900 亿 m^3 ；而 2010 年全国天然气消费量预计在 1000 亿 m^3 ，其中国产 950 亿 m^3 ，净进口 50 亿 m^3 。

评论

国家规划的 2015 年天然气消费量验证了我们此前的预期。在 2011 年 1 月 6 日的金洲管道深度报告中，我们曾经指出“国家能源局规划发展司司长江兵在 2010 年 7 月介绍，预计 2015 年末全国天然气利用规模可能达到 2600 亿 m^3 ，是 2010 年的 2.6 倍”，根据现行的规划来看，预计 2011-2015 年全国天然气消费量 CAGR 为 21.05%，天然气净进口量 CAGR 为 78.26%。

天然气的大发展是大势所趋。我们认为国家加大天然气的利用兼具必要性和可行性，是大势所趋：（1）必要性。天然气具备洁净低碳、安全稳定、资源丰富等诸多优点（更详细的介绍请参见我们 1 月 6 日撰写的金洲管道深度报告），大力发展天然气有利于国家节能减排以及能源安全，但目前天然气在全国能源消费中的比重仅为 3.30%，即便到 2015 年也仅能达到 8% 左右，远低于全球 24% 的平均水平；（2）可行性。制约天然气的发展最关键的要素是气源，全球最主要的天然气储量和产量国为前苏联国家和中东地区，而中国与上述大部分国家属于“友邦”，我们判断最终成功获得足够气源的可能性较大。

油气输送管和 Ni9 钢将充分受益于天然气大发展。管道输送是石油、天然气最经济和合理的运输方式，根据历史数据和经验判断，管道货运周转量与管道运输里程高度正相关，而天然气管占油气输送管份额的近 50%，因此天然气大发展必将推动油气输送管行业的繁荣。此外我们判断 LNG（液化天然气）也将伴随天然气行业大发展，而 LNG 储罐需要消耗 Ni9 钢（一种高端不锈钢材，在 $-150^{\circ}C$ 左右仍能正常工作），故此 Ni9 钢也将受益较深。

SSAW 油气输送管将最为受益，ERW 油气输送管次之。天然气主干线输送管中，SSAW（螺旋焊管）占 70%，LSAW（直缝埋弧焊管）占 30%；但在天然气城市管网中会大量采用 ERW（高频直缝焊管），综合来看，油气输送管（包括城市管网）中 SSAW 管占 54%、LSAW 管占 18%、ERW 管占 28%。因而我们判断油气输送管大发展中，SSAW 管将最为受益，ERW 管次之。

热轧板卷及中厚板也将受益，但程度较轻。SSAW、ERW 的主要原材料是热轧带钢，LSAW 的主要原材料是中厚板中的管线管钢，因此油气输送管行业的大发展对热轧板卷及中厚板也将构成利好，但由于油气输送管每年的年需求量（2008 年为 425 万吨）相对于热轧带钢及中厚板产量（2008 年合计产量为 1.2 亿吨）而言较小，因此这两类钢材受益程度有限。

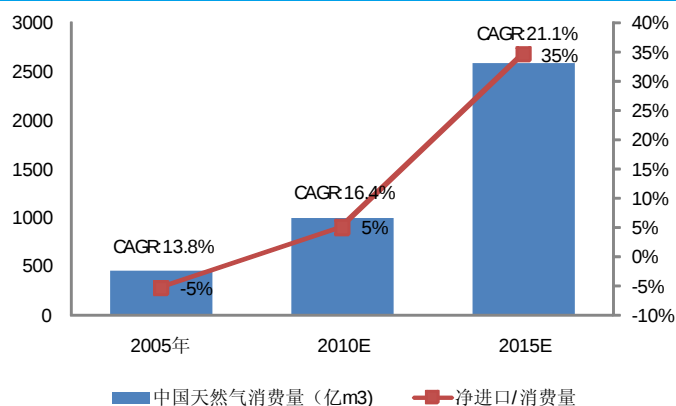
投资建议

2011-2013 年前后，油气输送管分别贡献金洲管道、常宝股份、久立特材毛利总额的 42%-51%、20%-25%、7%-10%，因此仅从天然气或油气大发展的角度来看，金洲管道将最为受益；我们重点推荐常宝股份和金洲管道，均给予“买入”评级。

目前国内能生产 Ni9 钢的主要有太钢不锈和宝钢股份，但这两个公司销售收入较大，Ni 钢贡献的毛利占比有限。从铁矿石资产注入预期较强的角度，我们也建议投资者关注太钢不锈。

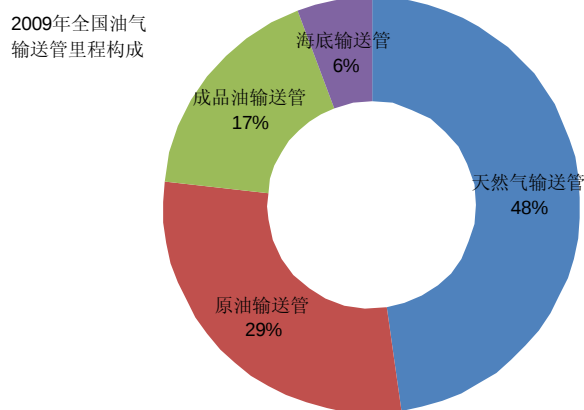
（2010 年以来我们相继撰写了久立特材、常宝股份、金洲管道的深度报告，敬请投资者参阅）

D 图表 1: 2011-2015 年中国天然气消费 CAGR 达 21%



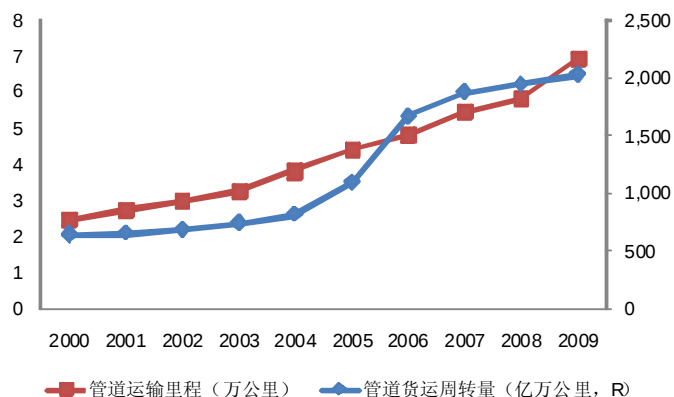
来源: WIND、国家能源局、国金证券研究所

图表 2: 天然气输送管是最主要的油气输送管



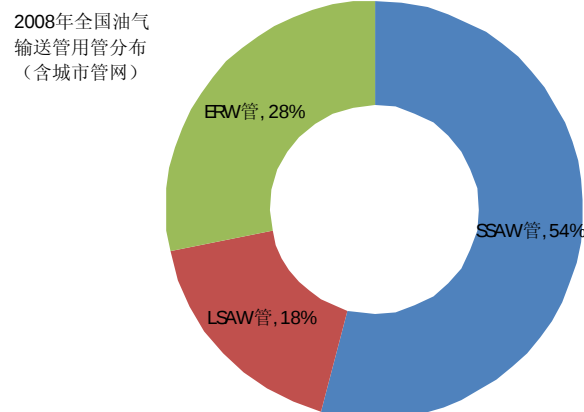
来源: 中石油、国家统计局、国金证券研究所

图表 3: 管道货运周转量与管道运输里程高度正相关



来源: WIND、国家统计局、国金证券研究所

图表 4: SSAW 和 ERW 是两种最主要的油气输送用管



来源: 国金证券研究所

图表 5: 全球主要的天然气输出及输入国

	Proved reserves		Production*		Consumption	
	Trillion m3	Share of total	Billion m3	Share of total	Billion m3	Share of total
天然气主要资源国及输出国						
Russian Federation	44.38	23.7%	527.5	17.6%	389.7	13.2%
Iran	29.61	15.8%	131.2	4.4%	131.7	4.5%
Qatar	25.37	13.5%	89.3	3.0%	21.1	0.7%
Turkmenistan	8.10	4.3%	36.4	1.2%	19.8	0.7%
Saudi Arabia	7.92	4.2%	77.5	2.6%	77.5	2.6%
United Arab Emirates	6.43	3.4%	48.8	1.6%	59.1	2.0%
Venezuela	5.67	3.0%	27.9	0.9%	29.7	1.0%
Algeria	4.50	2.4%	81.4	2.7%	26.7	0.9%
Indonesia	3.18	1.7%	71.9	2.4%	36.6	1.2%
Australia	3.08	1.6%	42.3	1.4%	25.7	0.9%
Canada	1.75	0.9%	161.4	5.4%	94.7	3.2%
合计	140.0	74.5%	1295.6	43.2%	912.3	30.9%
天然气主要输入国						
US	6.93	3.7%	593.4	20.1%	646.6	22.2%
China	2.46	1.3%	85.2	2.8%	88.7	3.0%
India	1.12	0.6%	39.3	1.3%	51.9	1.8%
Japan	0	0	0	0	87.4	3.0%
Italy	0.06	0	7.4	0.2%	71.6	2.4%
合计	10.57	5.6%	725.30	24.4%	946.20	32.4%
Total World	187.49	100%	2987.0	100%	2940.4	100%

来源: BP 能源统计、国金证券研究所

图表 6：金洲管道：油气输送管贡献 2011-2013 年毛利总额的 42%-51%

油气输送管业务		2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E
普通螺旋焊管	产能 (吨)	20	20	20	20	20	20	20
	产量 (吨)	12.28	19.43	12.44	13	16	18	20
	销售单价 (万元/吨)	4068	6203	5512	5788	6077	6077	6077
	销售收入 (百万元)	524.355	1297.119	694.553	752.43242	972.3742	1093.921	1215.4678
	毛利率	11.52%	9.38%	12.43%	9.70%	10.30%	11.30%	12.50%
	销售收入占公司比重	20.58%	42.19%	30.09%	29.03%	30.26%	27.21%	23.76%
	毛利总额占公司比重	31.21%	43.28%	36.57%	32.51%	34.05%	30.62%	27.19%
高端螺旋焊管	产能 (吨)						12	12
	产量 (吨)						3	8
	销售单价 (万元/吨)						6500	6500
	销售收入 (百万元)						195	520
	毛利率						14.00%	14.00%
	销售收入占公司比重						4.85%	10.17%
	毛利总额占公司比重						6.76%	13.03%
高频直缝焊管	产能 (吨)				8	8	8	8
	产量 (吨)				1	3	6	8
	销售单价 (万元/吨)				6000	6000	6000	6000
	销售收入 (百万元)				60	180	360	480
	毛利率				13.00%	13.00%	13.00%	13.00%
	销售收入占公司比重				2.53%	6.17%	9.96%	10.54%
	毛利总额占公司比重				3.47%	7.96%	11.59%	11.17%
三者合计	销售收入 (百万元)	524	1297	695	812	1152	1649	2215
	YOY		147.37%	-46.45%	16.97%	41.84%	43.09%	34.36%
	占公司收入比重	20.58%	42.19%	30.09%	31.34%	35.86%	41.02%	43.32%
	毛利总额	60	122	86	81	124	198	287
	YOY		101.40%	-29.02%	-6.44%	52.94%	60.02%	45.23%
	占公司毛利比重	31.21%	43.28%	36.57%	35.99%	42.01%	48.98%	51.38%
	毛利率	11.52%	9.38%	12.43%	9.94%	10.72%	11.99%	12.96%

来源：国金证券研究所

图表 7：常宝股份：油气输送管最大预计能贡献公司 2012-2014 年毛利总额的 20%-25%

新兴业务		2008	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
ERW 焊管	产能 (万吨)					30	30	30
	销量 (吨)					150000	240000	280000
	销售单价 (元/吨)					7,200	7,200	7,200
	销售收入 (百万元)					1,080	1,728	2,016
	YOY					NA	60.00%	16.67%
	占公司收入比重					21.72%	27.01%	27.97%
	毛利总额					205	328	383
	YOY					NA	60.00%	16.67%
	占公司毛利比重					20.13%	24.78%	25.37%
	毛利率					19%	19%	19%

来源：国金证券研究所

图表 8：久立特材：油气输送管预计能贡献公司 2010-2012 年毛利总额的 7%-10%

新兴业务		2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
油气输送管	产能 (吨)					10000	10000	10000
	产量 (吨)					4000	8000	9000
	销售单价 (万元/吨)					3.1	3.1	3.1
	销售收入 (百万元)					124	248	279
	毛利率					22%	22%	22%
	销售收入占公司比重					7.18%	9.31%	7.46%
	毛利总额占公司比重					10.90%	13.43%	10.02%
	毛利率							

来源：国金证券研究所

图表 9：主要钢管公司盈利预测及投资建议（股价取 2011 年 1 月 5 日收盘价）

	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