

全年业绩基本符合预期，未来看产能 扩张及油气管道建设

金洲管道 (002443.SZ)

谨慎推荐 首次评级

胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ✉: huhao_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2011 年年度报告: 全年实现营业收入 31.62 亿元, 同比增长 23.75%, 实现归属于上市公司股东的净利润 6202 万元, 同比减少 15.11%, 实现基本每股收益 0.36 元, 去年同期为 0.48 元。

其中, 四季度实现营业收入 9.77 亿元, 同比、环比分别增长 31.07%、11.74%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1255 万元, 环比减少 38.52%, 对应基本每股收益 0.072 元。

2011 年公司拟向全体股东按每 10 股派发现金红利 1.50 元。

2012 年一季度实现营业总收入 6.38 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 0.16 亿元, 分别同比增长 17.98%、28.72%, 实现基本每股收益 0.09 元。营业收入增长主要是因为报告期主导产品镀锌钢管、螺旋焊管、钢塑复合管销量同比增长 9.04%、11.8%、17.9%, 同时合并沙钢金洲取得营业收入 3462.12 万元。

2. 我们的分析与判断

(一) 全年业绩基本符合预期

公司全年业绩有所下降, 净利润同比减少 15.11%, 实现基本每股收益 0.36 元, 基本符合预期。其中下半年业绩一定程度恢复, 三、四季度共实现归属于母公司的净利润 3295 万元, 较上半年的 2907 万元上涨 13.35%。

表 1 金洲管道单季度财务数据

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
营业收入	483.50	621.70	704.70	745.60	541.19	769.31	874.60	977.26
同比增速	13.58%	-1.73%	7.79%	25.06%	11.93%	23.74%	24.11%	31.07%
收入占比	18.92%	24.33%	27.58%	29.18%	17.11%	24.33%	27.66%	30.90%
毛利率	11.25%	9.64%	6.57%	7.09%	6.84%	5.22%	8.08%	6.51%
费用率	5.54%	5.11%	3.29%	3.90%	3.18%	3.01%	4.47%	3.65%
所得税率	18.25%	12.22%	18.06%	18.80%	19.57%	17.11%	14.90%	28.22%
净利润	20.50	23.92	12.70	17.05	12.99	16.45	20.41	12.44
净利润率	4.2%	3.8%	1.8%	2.3%	2.4%	2.1%	2.3%	1.3%
EPS	0.206	0.176	0.095	0.122	0.095	0.094	0.118	0.072

资料来源: WIND 资讯, 公司公告, 中国银河证券研究部

四季度营业收入环比小幅增长, 增幅为 11.74%。总体来看, 四季度产品价格呈现下行趋势, 我们认为造成营收环比小幅增长的主要原因可能是订单得到释放。

四季度毛利率为 6.51%，近两年来看，仅高于报告期二季度，较三季度下滑 2.57%，尽管费用率较三季度有所下滑，但较上半年仍保持在较高水平，最终导致归属于母公司的净利润环比减少 38.52%。在众钢管品种中，我们认为镀锌管盈利比较稳定，焊管产品业绩弹性比较大，因此造成四季度低毛利率的主要原因是焊管产品盈利下降。

(二) 主营业务量价齐升，整体受到一定成本冲击

2011 年公司主营产品镀锌管、螺旋焊管、钢塑复合管分别实现销量 34.72 万吨、14.48 万吨、4.81 万吨，较上年同期分别增长 5.31%、21.58%、13.98%，价格同比分别增长 11.77%、17.94%、6.67%，我们认为量增价涨是全年营业收入增长的主要原因。

公司主要原料为热轧钢带，从全年均价来看，较去年有较大幅度增长，我们认为公司原料成本增长幅度甚至高于产品价格上涨幅度，从各品种毛利有所下滑可以得到验证。

表 2 金洲管道主要业务增长情况

主营业务	营业收入(百万)	营收占比	营收增长	毛利(百万)	毛利占比	毛利增长	毛利率	毛利率变化
镀锌钢管	1794	59.89%	17.71%	74	36.07%	-2.96%	4.15%	-0.88%
螺旋焊管	818	27.31%	43.40%	82	39.97%	0.09%	10.08%	-4.36%
钢塑复合管	297	9.93%	21.59%	37	17.77%	0.77%	12.33%	-2.55%

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

主营业务中，镀锌钢管贡献毛利 0.74 亿元，毛利率 4.15%，毛利下滑 2.96%；螺旋焊管贡献毛利 0.82 亿元，毛利率 10.08%，毛利增长 0.09%；钢塑复合管贡献毛利 0.37 亿元，毛利率 12.33%，毛利增长 0.77%。

由于市场竞争激烈，上半年镀锌管毛利率仅 3.02%，达到最低水平，下半年盈利有所恢复，全年整体毛利率为 4.15%，较去年下跌 0.88 个点。

油气管道毛利率较去年同期下滑 4.36%，跌幅最大，我们认为主要原因源于“十二五”第一年呈现的需求断层，但未来油气管网建设增长潜力巨大，毛利率改善空间较大。2012 年主干线项目将陆续启动，中石油规划 5 年内增长 5.4 万公里，到 2015 年末油气输送管道长度达到 11 万公里。因此，我们认为 2012 年焊管盈利能力上升是大概率事件。

(三) 油气输送管进入扩张期，新增焊管产能提升盈利能力

公司现有产能基本稳定，近期扩张计划除了 2010 年 8 月已投产的 8 万吨直缝高频电阻焊管，未来主要包括张家港 12 万吨 JCOE 生产线和湖州 12 万吨 1624mm 以下生产线。

表 2 金洲管道未来产能增长情况

分类	地点	产能(万吨)	规格	投产时间
直缝高频焊管	湖州	8	Φ88.5-Φ219mm	2010 年 8 月
直缝埋弧焊管	张家港	12	JCOE 生产线	2012 年
螺旋焊管	湖州	12	Φ508-Φ1624mm	2013 年三季度

资料来源：WIND 资讯，公司公告，中国银河证券研究部

1) 浙江金洲管道厂区原本是用于建设实施公司募集资金投资项目的地点，由于铁道部建设需要，改厂区面临搬迁风险。近日，管道工业公司以 1135 万元竞拍得到 36190 平方米工业用地，出让期 50 年，用以建设实施年产 12 万吨预精焊螺旋焊管项目，预计上述项目建成投产时间延期至 2013 年三季度。

2) 目前公司已有 SSAW、ERW 生产线, 但没有生产 LSAW 产品的 JCOE 生产线, 公司 2012 年 12 月 19 日通过了张家港株江钢管增资议案, 增资完成后, 公司及其子公司合计持有株江钢管 51% 的股份, 我们预计株江钢管今年投产, 届时公司将拥有完备的油气输送用焊管生产线, 进一步优化公司产品结构, 扩大石油天然气管道生产规模, 对提升公司的整体实力具有重要的意义。

3. 投资建议

油气输送管供给存在资质壁垒, 而公司已经成为中石油、中石化、中海油的重要油气管道供应商, 伴随产能扩张及未来油气管道建设释放需求, 公司业绩偏乐观, 其中关键因素是国外“双反”调查动向和国内的油气管道订单情况, 我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.53 元、0.63 元、0.67 元, 给予谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn