

高速增长进行时

金洲管道 2012 年中报点评

报告关键点:

- 上半年业绩在钢管板块可谓一枝独秀
- 沙钢金洲下半年产能利用率有望提升, 实现扭亏为盈
- 下半年大单还将持续供货

报告摘要:

- 公司2012年上半年业绩符合预期: 实现营业收入15.4亿元, 同比增长18%; 营业利润5672万元, 同比增长95%; 归属于上市公司股东的净利润4891万元, 同比增长68%; 每股收益0.17元。其中二季度EPS为0.11元。公司预计1-9月净利润同比增长40%-70%。
- 公司上半年营业利润同比增长95%, 二季度业绩环比翻番, 业绩在钢管板块可谓一枝独秀, 主要源于: (1) 随着大口径ERW管出口市场和中海油需求的复苏, 子公司中海金洲扭亏为盈, 使得公司投资收益同比增加941万元; (2) 中缅线的管道确认收入, 相对于去年同期油气管道青黄不接的局面, 今年有了明显改观; (3) 8万吨高频直缝焊管项目实现营业收入增加8,082万元, 这主要是源于皖电东送项目订单, 上半年供货1.72万吨, 而且电网铁塔项目由于技术难度较高, 毛利率达到11.5%, 加成显著高于公司其他产品; (4) 主要产品镀锌管的毛利率在上半年也出现了底部回升, 同比提升2.8%, 这主要源于镀锌管竞争格局的好转。
- 公司合并沙钢金洲增加营业收入8,400万元, 2-6月销量1.51万吨, 相较于12万吨的产能, 产能利用率仍处于起步阶段, 盈利能力也偏弱: 毛利率5.2%, 上半年亏损91万元。但沙钢金洲下半年将供货神渭煤浆管道JCOE的大单, 产能利用率有望提升, 实现扭亏为盈。
- 我们认为支撑上半年业绩高增长的因素在下半年仍然存在, 全年有望取得50%以上的业绩增长。下半年还将持续供货的大单包括: 中海金洲2.5亿元的海底管线订单、神渭管道输煤管道、皖电东送工程钢管塔2.74亿的订单。
- 预测2012-2014年的EPS分别为0.33、0.41、0.49元, 对应PE为23、18、15倍。考虑到公司的业绩弹性高, 维持公司“增持-A”的投资评级, 目标价8.5元。

- 风险提示: 募投项目进展低于预期

财务和估值数据摘要

(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,555.5	3,162.4	3,354.1	3,633.9	4,088.1
Growth(%)	10.7%	23.7%	6.1%	8.3%	12.5%
净利润	73.1	62.0	96.7	119.8	145.4
Growth(%)	-28.4%	-15.1%	56.0%	23.9%	21.3%
毛利率(%)	8.4%	6.7%	7.4%	7.6%	8.0%
净利润率(%)	2.9%	2.0%	2.9%	3.3%	3.6%
每股收益(元)	0.25	0.21	0.33	0.41	0.49
每股净资产(元)	4.13	4.29	4.98	5.33	5.75
市盈率	30.0	35.3	22.7	18.3	15.1
市净率	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
净资产收益率(%)	6.1%	4.9%	6.6%	7.6%	8.6%
ROIC(%)	15.1%	9.3%	11.8%	12.8%	13.7%
EV/EBITDA	23.4	11.5	11.7	9.6	8.1
股息收益率	0.0%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%

评级:

增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格:

8.50元

期限: 6个月 上次预测: 8.00元

现价(2012年08月07日): 7.43元

报告日期:

2012-08-08

总市值(百万元)	2,192.11
流通市值(百万元)	1,078.28
总股本(百万股)	295.04
流通股本(百万股)	145.13
12个月最低/最高	6.13/15.10元
十大流通股股东(%)	19.54%
股东户数	

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	9.54	16.99	17.31
绝对收益	6.15	4.89	(0.24)

衡昆

010-66581658
执业证书编号

首席行业分析师

hengkun@essence.com.cn
S1450511020004

报告联系人

任志强

021-68763626

renzq@essence.com.cn

前期研究成果

- 金洲管道: 新项目有望显著提升公司的盈利能力 2012-07-31
- 金洲管道: 业绩一枝独秀 2012-07-16
- 金洲管道: 沙钢金洲斩获大单 2012-07-05

财务报表预测和估值数据汇总						单位	百万元	模型更新时间			
						财务指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
利润表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	成长性					
营业收入	2,555.5	3,162.4	3,354.1	3,633.9	4,088.1	营业收入增长率	10.7%	23.7%	6.1%	8.3%	12.5%
减: 营业成本	2,341.9	2,950.9	3,107.3	3,356.2	3,762.3	营业利润增长率	-23.8%	-18.9%	55.1%	26.0%	22.8%
营业税费	3.2	3.7	6.1	5.2	6.0	净利润增长率	-28.4%	-15.1%	56.0%	23.9%	21.3%
销售费用	57.4	67.8	71.9	77.9	87.7	EBITDA 增长率	-24.4%	-16.6%	45.3%	23.5%	21.4%
管理费用	41.5	41.2	43.7	47.3	53.2	EBIT 增长率	-28.4%	-22.4%	52.4%	25.6%	22.7%
财务费用	11.8	6.1	7.3	8.8	10.6	NOPLAT 增长率	-32.1%	-20.5%	50.7%	23.6%	21.3%
资产减值损失	2.8	5.1	-	-	-	投资资本增长率	29.3%	18.7%	14.1%	12.8%	13.4%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	179.9%	3.6%	16.1%	7.0%	7.9%
投资和汇兑收益	-8.7	-16.2	-7.0	1.0	3.0						
营业利润	88.0	71.4	110.7	139.5	171.4	利润率					
加: 营业外净收支	1.0	5.9	9.9	9.9	9.9	毛利率	8.4%	6.7%	7.4%	7.6%	8.0%
利润总额	88.9	77.3	120.6	149.3	181.2	营业利润率	3.4%	2.3%	3.3%	3.8%	4.2%
减: 所得税	14.7	15.0	23.4	29.0	35.2	净利润率	2.9%	2.0%	2.9%	3.3%	3.6%
净利润	73.1	62.0	96.7	119.8	145.4	EBITDA/营业收入	4.7%	3.2%	4.4%	5.0%	5.4%
资产负债表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	EBIT/营业收入	3.9%	2.4%	3.5%	4.1%	4.4%
货币资金	782.2	735.5	898.9	947.0	1,008.6	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	22	20	19	18	16
应收账款	217.2	236.5	257.1	286.4	313.8	流动营业资本周转天数	45	55	66	72	75
应收票据	18.1	32.2	38.2	34.7	42.4	流动资产周转天数	166	187	202	209	204
预付帐款	169.2	225.8	270.6	344.4	414.1	应收帐款周转天数	27	24	25	26	25
存货	354.9	516.8	544.2	587.8	658.9	存货周转天数	44	50	57	56	55
其他流动资产	1.6	1.5	1.9	2.7	3.4	总资产周转天数	213	224	236	242	235
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	92	92	100	105	106
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	113.0	96.8	106.5	117.1	128.9	ROE	6.1%	4.9%	6.6%	7.6%	8.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	4.0%	3.0%	4.2%	4.7%	5.2%
固定资产	170.1	174.0	175.1	179.0	184.6	ROIC	15.1%	9.3%	11.8%	12.8%	13.7%
在建工程	4.2	4.2	6.8	8.6	10.4	费用率					
无形资产	39.6	38.7	36.1	33.7	31.5	销售费用率	2.2%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
其他非流动资产	4.9	4.0	3.1	3.1	3.1	管理费用率	1.6%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
资产总额	1,875.1	2,066.0	2,338.6	2,544.4	2,799.6	财务费用率	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%
短期债务	258.7	305.6	366.8	440.1	528.1	三费/营业收入	4.3%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%
应付帐款	77.5	98.8	114.9	115.8	131.7	偿债能力					
应付票据	214.8	269.4	247.8	294.0	324.4	资产负债率	34.8%	38.7%	37.1%	38.2%	39.4%
其他流动负债	62.1	87.0	79.8	62.8	59.6	负债权益比	53.3%	63.1%	59.0%	61.7%	64.9%
长期借款	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0	流动比率	2.51	2.30	2.42	2.36	2.29
其他非流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	1.93	1.62	1.77	1.73	1.67
负债总额	652.1	799.3	867.8	971.3	1,102.2	利息保障倍数	8.43	12.67	16.09	16.85	17.22
少数股东权益	5.9	-	0.4	0.9	1.6	分红指标					
股本	133.5	173.6	295.0	295.0	295.0	DPS(元)	0.00	0.05	0.05	0.06	0.07
留存收益	1,083.6	1,093.1	1,175.3	1,277.2	1,400.7	分红比率	0.0%	21.5%	15.0%	15.0%	15.0%
股东权益	1,223.0	1,266.7	1,470.8	1,573.2	1,697.4	股息收益率	0.0%	0.6%	0.7%	0.8%	1.0%
现金流量表	2010	2011	2012E	2013E	2014E	业绩和估值指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
净利润	74.2	62.3	96.7	119.8	145.4	EPS(元)	0.25	0.21	0.33	0.41	0.49
加: 折旧和摊销	21.3	23.7	28.6	32.8	38.0	BVPS(元)	4.13	4.29	4.98	5.33	5.75
资产减值准备	2.8	5.1	-	-	-	PE(X)	30.0	35.3	22.7	18.3	15.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
财务费用	11.0	5.0	7.3	8.8	10.6	P/FCF	-11.7	-76.8	39.8	33.4	26.5
投资收益	8.7	16.2	7.0	-1.0	-3.0	P/S	0.9	0.7	0.7	0.6	0.5
少数股东损益	1.1	0.3	0.4	0.5	0.6	EV/EBITDA	23.4	11.5	11.7	9.6	8.1
营运资金的变动	-154.6	-127.4	-196.6	-155.5	-165.5	CAGR(%)	17.5%	32.8%	16.8%	13.4%	6.1%
经营活动产生现金流量	-29.7	-14.7	-56.5	5.5	26.0	PEG	1.7	1.1	1.3	1.4	2.5
投资活动产生现金流量	-25.5	-72.9	-146.7	-145.6	-151.9	ROIC/WACC	1.7	1.0	1.3	1.4	1.5
融资活动产生现金流量	590.0	6.9	180.8	46.6	55.7	REP	2.3	1.3	1.3	1.1	0.9

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

衡昆，有色金属行业首席分析师，加拿大约克大学工商管理硕士。2005年~2009年《新财富》有色金属行业最佳分析师。2007年4月加盟安信证券研究中心。

分析师声明

衡昆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
凌洁	上海联系人	黄方祥	上海联系人
021-68765237	lingjie@essence.com.cn	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
马正南	北京联系人	潘冬亮	北京联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	010-59113590	pandl@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人	李国瑞	深圳联系人
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034