

金洲管道 (002443.SZ)

**谨慎推荐** 维持评级

## 下半年业绩增幅取决于需求和成本

胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ✉: [huhao\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:huhao_vj@chinastock.com.cn) 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

杨件 (8621) 2025 2605 ([yangjian\\_zh@chinastock.com.cn](mailto:yangjian_zh@chinastock.com.cn))

曹阳 (8621) 2025 7805 ([caoyang\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:caoyang_vj@chinastock.com.cn)) 对本报告的编制提供信息

### 1. 事件

公司发布 2012 年度中期报告: 上半年实现营业收入 15.43 亿元, 同比增长 17.75%, 归属于上市公司股东的净利润 4891.11 万元, 同比增长 68.25%, 对应基本每股收益 0.17 元。

产量方面, 上半年镀锌钢管、钢塑复合管、螺旋焊管 (SAWH) 分别实现销售量 17.93 万吨、2.48 万吨、5.05 万吨, 较上年同期分别增长 7.4%、17.5%、5.2%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 成本端改善提升毛利率, 新增产能带来销量提升

上半年公司营业收入同比增幅约 17.75%, 净利润则大幅提升 68.25%。其中子公司中海金州扭亏为盈, 实现净利润 594.46 万元 (去年同期亏损 1274.06 万元), 按照 51% 的股权比例折算, 相当于带来 EPS 增幅为 0.03 元。

剔除中海金州增量外, 公司 EPS 增幅为 0.04 元。我们梳理了公司的中报销售数据如下:

表 1 金洲管道中报销售数据

	营业收入	同比增幅	营业成本	同比增幅	毛利率	相对去年同期增幅
镀锌钢管	82293.34	-0.07%	78156.32	-2.96%	5.83%	2.81%
螺旋焊管	27473.72	17.69%	24912.13	16.20%	9.32%	1.16%
高频直缝焊管(HFW219)	8785.21	1114.02%	7771.09	1155.86%	11.54%	-2.95%
钢塑复合管	14727.28	20.73%	12155.89	11.75%	17.46%	6.63%
高频直缝焊管(普通 HFW)	2353.78	-6.92%	2303.69	-8.31%	2.13%	1.48%
直缝埋弧焊管	8400.01	-	7965.68	-	5.17%	-

资料来源: WIND 资讯, 公司公告, 中国银河证券研究部

通过对各个品种的分析, 我们认为报告期内的业绩增量主要来自以下几个方面:

1) 主要原材料如卷板、带钢等价格下跌, 这一点从镀锌管、钢塑管的营业成本增幅明显低于销量增幅上可以得到印证。根据我们的假设 (闭口合同类产品成本改善, 价格锁定则毛利提升), 按照上半年钢价下跌 300 元、公司全年闭口合同产品 (主要为螺旋埋弧) 销量为 10 万吨, 则上半年成本端改善带来的 EPS 增幅为 0.02 元。

考虑到公司原材料使用与采购存在一定滞后, 我们认为该因素带来的增量应低于 0.02 元水平。同时公司镀锌管也受益于成本降低, 尽管不属于闭口类品种, 但毛利率也有所提升, 且镀锌管销量较大, 对业绩拉动较为显著。

2) 新增项目放量, 上半年高频直缝焊管(HFW219)项目完成销量 1.72 万吨, 合并后的子公司张家港沙钢金洲管道的主要产品直缝埋弧焊管完成销量 1.51 万吨。合计实现收入 1.95 亿元、毛利 1498.23 万元, 即 EPS0.02 元。

综合上述测算, 我们认为公司中报业绩增量主要来自于子公司扭亏为盈、原材料价格下跌、新增产能释放, 三者分别贡献 EPS 增幅为 0.03、0.02、0.02 元。

## (二) 下半年增幅主要取决于市场需求和原材料价格走势

我们认为, 公司下半年业绩能否延续大幅增长, 关键在于市场需求和原材料价格走势, 主要逻辑为:

1) 新增产能(张家港 12 万吨直缝埋弧+本部 8 万吨直缝高频)对业绩的贡献度, 主要取决于订单量和吨净利。而目前公司新增产能的设备和人员已具备满产条件, 产能利用率能够达到怎样的水平关键取决于下游需求情况; 而吨净利情况除了成本因素, 下游需求的景气度对价格的影响也是关键变量。

2) 原有产能尤其是镀锌管等低端品种, 吨净利受市场景气度和原材料价格影响较大, 自身定价能力偏弱。我们认为其销量方面问题不大, 市场景气度和原材料价格主要影响其吨净利水平。

因此, 我们认为下半年行业景气度、原材料价格走势是决定公司业绩增幅的关键, 公司自身的产品排产、市场开拓将有助于其应对市场波动。

## 3. 投资建议

公司作为系列齐全的焊接管领先企业, 长期将受益于石油天然气输送、煤炭输送和城市管网建设等下游发展, 今年多个品种产能逐步释放。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.34 元、0.43 元、0.56 元, 对应目前股价 PE 为 22、17、13 倍, 维持谨慎推荐评级。

## 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](http://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：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

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