

金属制品

署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价: 10.75元

当前股价: 8.78元

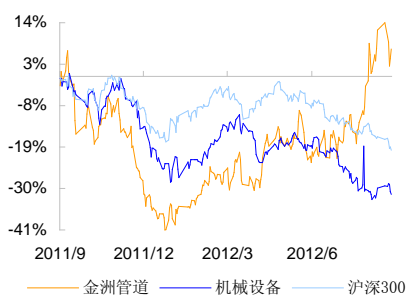
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2127.76
总股本(百万)	295
流通股本(百万)	143
流通市值(亿)	12
EPS (2011)	0.21
每股净资产(元)	7.30
资产负债率	38.69%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
金洲管道	22.28	31.44	39.44
机械设备	-0.76	-12.26	-19.42
沪深300指数	-2.87	-9.39	-11.59



相关报告

金洲管道

002443

推荐

业绩持续成长的能源输送管一体化龙头

投资要点:

- **上半年情况回顾:** 营业收入 15.43 亿元, 同比增长 17.75%, 归属净利润 0.49 亿元, 同比增长 68.25%。净利润大幅增长主要是毛利率提升、投资收益增加所致。上半年, 主要产品产量均实现增长: 镀锌管、钢塑管、螺旋焊管产量分别增长 7.4%、17.5%、5.2%。公司募投项目之一高频直缝焊管上半年完成销量 1.72 万吨, 以超募资金投资控股的张家港沙钢金洲管道有限公司完成直缝埋弧焊管销量 1.51 万吨。
- **公司定位:** 公司发展方向是能源输送管道的一体化, 目前产品种类已经覆盖从干线到支线到城市管网以及终端用户的所有品类。公司现有产能 76 万吨, 定增的 20 万吨螺旋焊管项目预计 2013 年 4 季度投产, 10 万吨钢塑管项目预计 2014 年投产。
- **国内需求状况:** “十二五”期间, 我国规划油气管道总长度将达 15 万公里, 目前只有 8 万公里左右。不否认, 像西三线这种大项目对行业需求有较大的影响, 但其实城市管网建设提供了稳定的持续的需求。一般干线建设 1 米相应会带动支网及城市管网建设 4-7m。城市管网的建设相对滞后, 景气度能看得相对长远。目前西三线的体系内招标已经逐步展开, 预计下半年行业整体景气度会有明显好转。
- **公司目前经营状况:** 目前公司生产线基本处于满产状态, 但由于实际生产尺寸与标准尺寸的差异导致产量与产能不一致。公司优势产品钢塑管目前主要应用在高端饮用水领域, 定增的 10 万吨产能中, 4 万吨是消防用管, 属于高端应用领域, 国家标准由金洲管道起草。
- **投资建议:** 公司业绩与国内宏观经济以及西三线这种大项目建设的关联性较大。作为焊管龙头之一, 公司将持续受益于我国能源行业投资的增长。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.35 元、0.43 元、0.51 元, 目前股价对应 2012 年 25 倍 PE, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 西三线招标进度低预期, 宏观经济增速下滑超预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3162	3357	4297	4864
收入同比(%)	24%	6%	28%	13%
归属母公司净利润	62	103	127	152
净利润同比(%)	-15%	67%	23%	20%
毛利率(%)	6.7%	7.4%	7.9%	8.4%
ROE(%)	4.9%	7.7%	8.8%	9.8%
每股收益(元)	0.21	0.35	0.43	0.51
P/E	41.77	25.07	20.44	17.09
P/B	2.05	1.93	1.80	1.68
EV/EBITDA	21	13	9	7

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1748	2289	3100	3537
现金	736	781	1266	1433
应收账款	217	310	397	450
其他应收款	19	18	24	27
预付账款	226	218	277	312
存货	517	558	705	795
其他流动资产	34	404	431	520
非流动资产	318	389	444	487
长期投资	97	100	100	100
固定资产	174	246	305	350
无形资产	39	37	35	33
其他非流动资产	8	6	5	4
资产总计	2066	2678	3544	4024
流动负债	761	1295	2069	2442
短期借款	306	804	1471	1781
应付账款	92	93	119	134
其他流动负债	364	398	479	527
非流动负债	38	38	38	38
长期借款	38	38	38	38
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	799	1333	2107	2480
少数股东权益	0	1	2	3
股本	174	295	295	295
资本公积	640	518	518	518
留存收益	453	531	622	727
归属母公司股东权益	1267	1344	1435	1541
负债和股东权益	2066	2678	3544	4024

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-15	-337	3	64
净利润	62	104	128	153
折旧摊销	24	30	43	56
财务费用	6	12	41	61
投资损失	16	-4	-5	-5
营运资金变动	-128	-487	-213	-205
其他经营现金流	5	7	10	5
投资活动现金流	-73	-98	-94	-94
资本支出	89	100	100	100
长期投资	-4	3	0	0
其他投资现金流	13	5	6	6
筹资活动现金流	7	481	576	197
短期借款	47	499	667	311
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	121	0	0
资本公积增加	-39	-121	0	0
其他筹资现金流	-41	-18	-90	-114
现金净增加额	-81	45	485	167

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3162	3357	4297	4864
营业成本	2951	3107	3959	4456
营业税金及附加	4	4	5	6
营业费用	68	72	92	104
管理费用	41	44	56	63
财务费用	6	12	41	61
资产减值损失	5	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-16	4	5	5
营业利润	71	122	150	179
营业外收入	10	1	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	77	123	150	179
所得税	15	18	23	27
净利润	62	104	128	153
少数股东损益	0	1	1	1
归属母公司净利润	62	103	127	152
EBITDA	101	164	234	296
EPS (元)	0.36	0.35	0.43	0.51

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	23.7%	6.1%	28.0%	13.2%
营业利润	-18.9%	70.9%	23.2%	19.4%
归属于母公司净利润	-15.1%	66.6%	22.6%	19.6%
获利能力				
毛利率	6.7%	7.4%	7.9%	8.4%
净利率	2.0%	3.1%	2.9%	3.1%
ROE	4.9%	7.7%	8.8%	9.8%
ROIC	8.1%	8.6%	10.3%	11.2%
偿债能力				
资产负债率	38.7%	49.8%	59.4%	61.6%
净负债比率	42.99	64.23%	71.61	73.35%
流动比率	2.30	1.77	1.50	1.45
速动比率	1.62	1.34	1.16	1.12
营运能力				
总资产周转率	1.60	1.42	1.38	1.29
应收账款周转率	14	12	11	11
应付账款周转率	37.25	33.64	37.35	35.30
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.21	0.35	0.43	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.05	-1.14	0.01	0.22
每股净资产(最新摊薄)	4.29	4.56	4.87	5.22
估值比率				
P/E	41.77	25.07	20.44	17.09
P/B	2.05	1.93	1.80	1.68
EV/EBITDA	21	13	9	7

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究助理, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434