

评级：审慎推荐（维持）
钢铁
公司年报点评

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-83026475

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

金洲管道(002443)
——业绩大增超预期，未来油气管将唱主角
事件：

金洲管道（002443）发布2012年年报：2012年实现营业收入34.1亿元，同比增长7.75%；营业利润1.21亿元，同比增长69.6%；归属于公司股东的净利润1.01亿元，EPS为0.34元，同比增长63.4%。公司预计2013年1季度净利润1965.19-2456.49万元，同比增速20%-50%。公司拟定2012年度不进行利润分配，董事会将在2013年中期制定利润分配方案。

点评：
● 2012年业绩增长63.4%，2013年1季度增幅20-50%

年报显示，公司2012年实现营业收入34.1亿元，同比增长7.75%；实现营业利润1.21亿元，同比增长69.59%；归属于母公司所有者净利润为1.01亿元，同比增长63.4%，EPS为0.34元。其中，第4季度9.94亿元，环比增长14.11%，净利润2603.64万元，环比下降1.35%。总体而言，公司在国内外经济形势表现不佳，国内基础建设投资放缓的背景下，依然实现了业绩大幅增长，在钢管行业内公司中整体表现突出，业绩超于预期。此外，公司预告2013年1季度净利润1965.19-2456.49万元，同比增速20%-50%，主要原因在于控股公司沙钢金洲经营情况良好，1季度订单释放，贡献业绩较大。

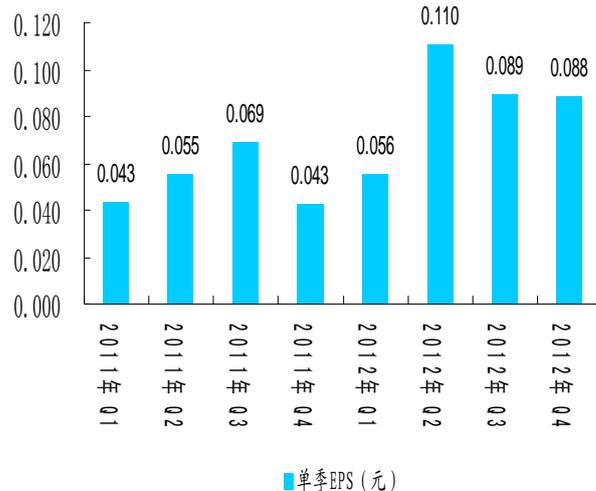
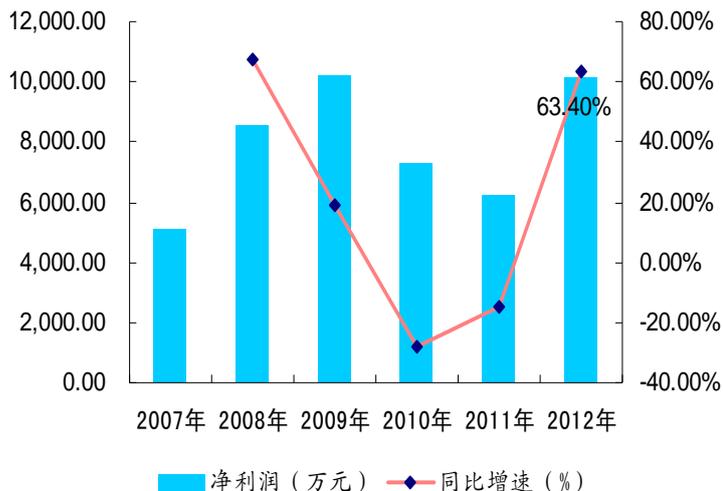
表1 公司2012年度主要财务指标

财务指标	2011年	2012年	增减额	变化率
营业收入(万元)	316,237.21	340,754.33	24517.12	7.75%
营业成本(万元)	295,089.22	312,492.87	17403.65	5.90%
毛利(万元)	21,147.99	28,261.46	7113.47	33.64%
毛利率	6.69%	8.29%	1.61%	1.61%
销售费用(万元)	6,781.91	7,434.16	652.25	9.62%
管理费用(万元)	4,116.47	6,100.08	1983.61	48.19%
财务费用(万元)	611.29	1,427.10	815.81	133.46%
期间费用(万元)	11,509.67	14,961.34	3451.67	29.99%
期间费用率	3.64%	4.39%	0.75%	0.75%
投资净收益(万元)	-1,621.28	359.60	1980.88	-122.18%
利润总额(万元)	7,731.26	11,800.95	4069.69	52.64%
净利润(万元)	6202.09	10133.98	3931.89	63.40%

资料来源：公司年报，第一创业证券

图1 2012年净利润同比增长63.4%

图2 四季度业绩环比基本持平



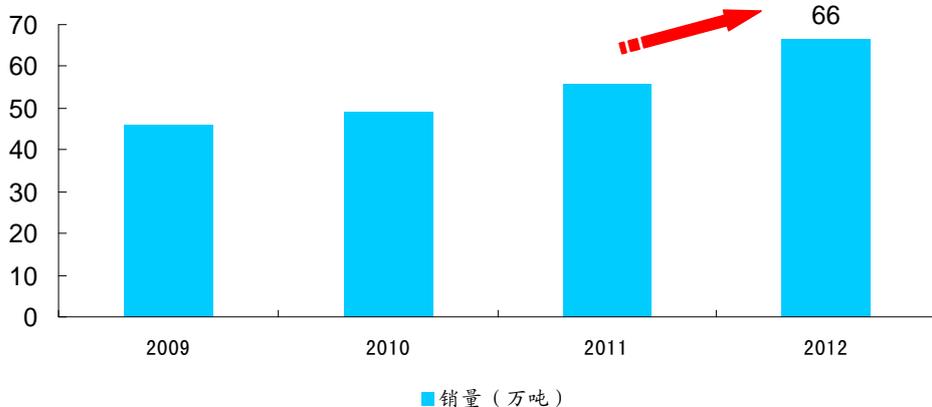
资料来源：公司财报，第一创业证券

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 钢管销量增长超过15%，但产品价格下跌拖累营收增速

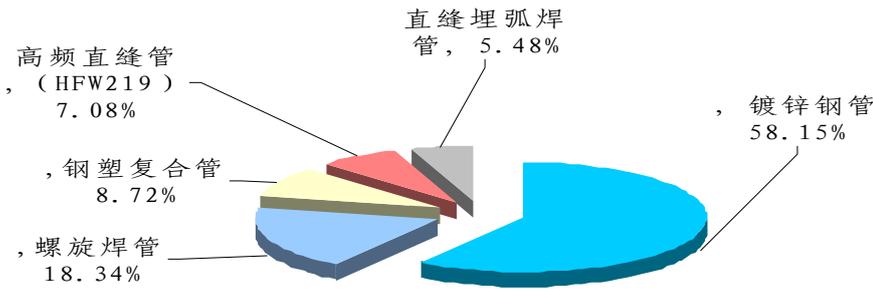
年报显示，公司2012年实现管道销量66.41万吨，同比增长15.43%。其中，母公司镀锌钢管、钢塑复合管分别实现销量38.62万吨、5.79万吨，较上年同期分别增长11.24%、20.38%；管道工业螺旋焊管实现销量12.18万吨，较上年同期下降15.89%；管道工业HEW219直缝焊管实现销量4.7万吨，新增销量4.36万吨；新增沙钢金洲直缝埋弧焊管销售量3.64万吨。由于产品单价较上一年度均有一定程度下降，因此公司营业收入增速低于销售量增速。

图3 2012年销量同比增长15.43%



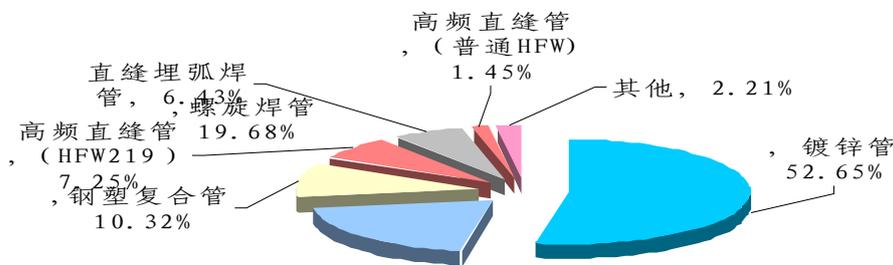
资料来源：公司年报，第一创业证券

图4 公司传统产品销量占较大份额



资料来源：公司年报，第一创业证券

图 5 镀锌管收入贡献为 52.65%



资料来源：公司年报，第一创业证券

表 2 产品销量增量分品种统计情况

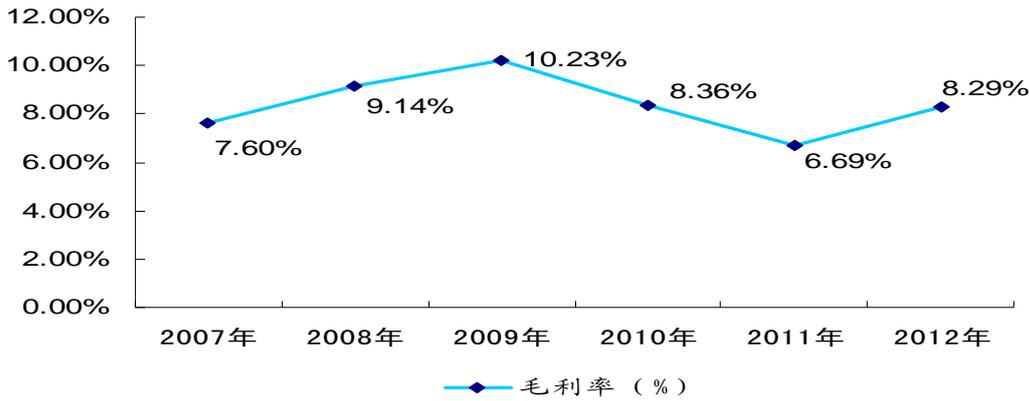
品种	增量 (万吨)
镀锌钢管	3.90
螺旋焊管	-2.30
钢塑复合管	0.98
高频直缝管 (HFW219)	4.36
直缝埋弧焊管	3.64
小计	10.58

资料来源：公司年报，第一创业证券

● 毛利率增加1.61个百分点，钢塑复合管表现最佳

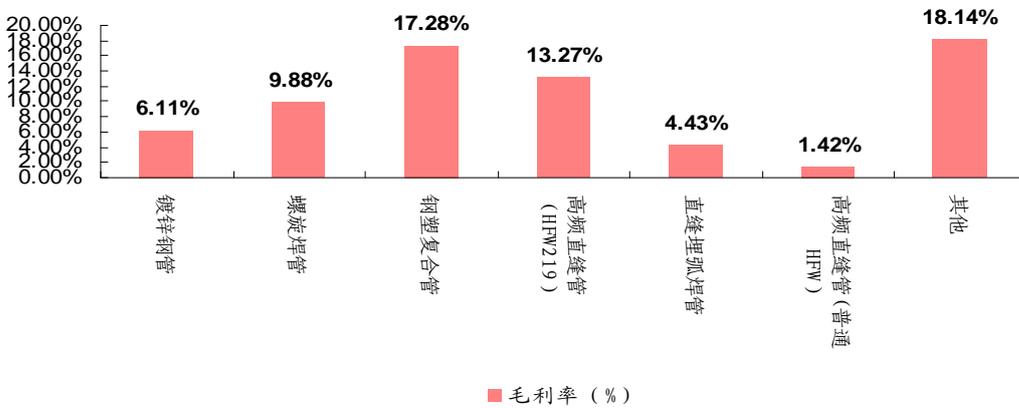
公司 2012 年整体毛利率上升 1.61 个百分点，这主要基于钢材原材料价格下跌，售价并未同等幅度下跌。分产品而言，毛利率提升较明显的为钢塑复合管，同比上升 4.95 个百分点达 17.28%，为公司毛利率最高的产品，毛利额贡献占比超过 20%；传统产品镀锌焊接毛利率也上升 1.85 个百分点至 6.11%，毛利贡献占比 37%，为公司营收贡献最大（占比近一半）和毛利贡献最大产品。此外，螺旋焊管毛利率小幅下降 0.2 个百分点，其他产品毛利率均有所上升。

图 6 毛利率上升 1.6 个百分点



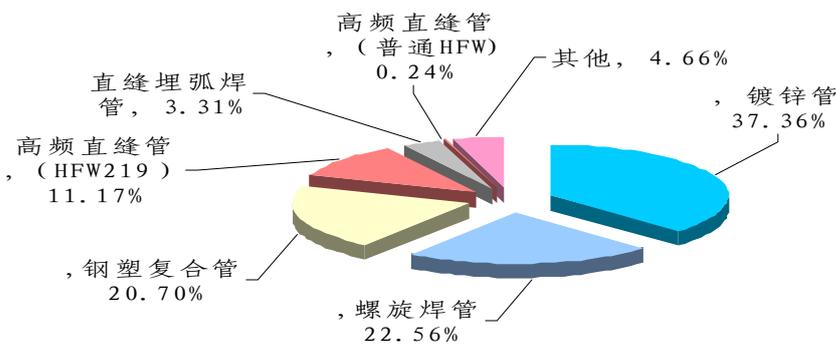
资料来源：公司年报，第一创业证券

图7 钢塑管毛利率最高



资料来源：公司年报，第一创业证券

图8 分产品毛利额贡献占比情况

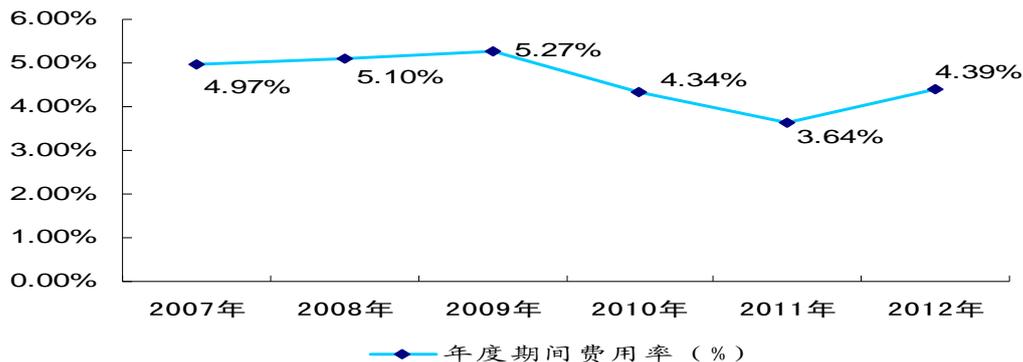


资料来源：公司年报，第一创业证券

● 四季度集中计提费用，拖累单季业绩

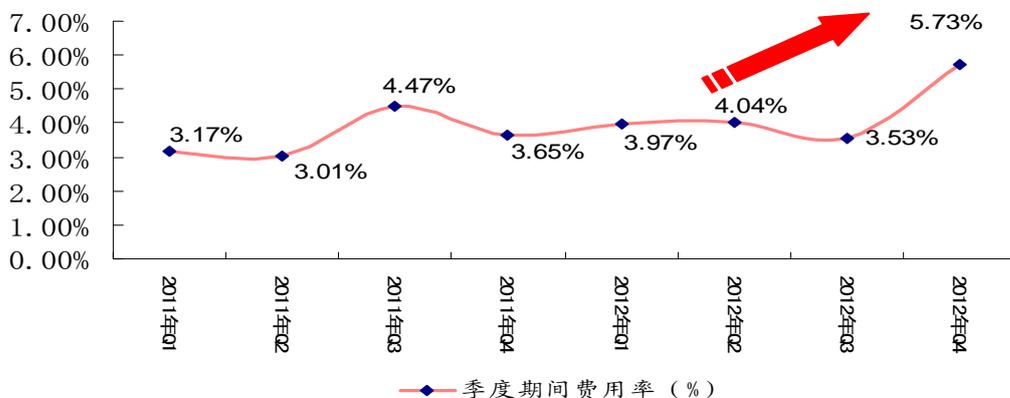
公司期间费用率提升 0.75 个百分点，主要是管理费用和财务费用分别出现 48.19%和 133.46%的增长。从季度分布来看，四季度计提费用非常大，环比增加 2619.08 万元或 85.14%；销量费用、管理费用和财务费用分别增长 80.22%、87.36%和 111.96%。这一点也是造成公司四季度毛利额环比增长 56.76%，但业绩却下降 1.35%的主要原因。

图9 全年期间费用上升 0.75 个百分点



资料来源：公司年报，第一创业证券

图 10 四季度期间费用率大幅提升

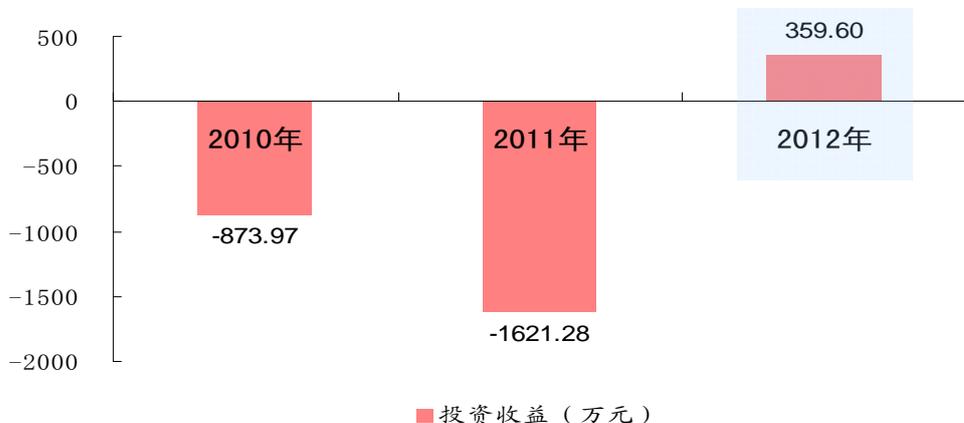


资料来源：公司财报，第一创业证券

● 中海金洲成功扭亏，贡献近一半的利润增量

年报显示，公司 2012 年投资收益为 359.60 万元，同比扭亏，比去年增加 1980.88 万元。公司投资收益 2010 年、2011 年分别为 -873.97 万元和 -1621.28 万元，对公司业绩拖累较大。公司投资收益转正归因于持股 49% 的中海金洲公司业绩出现反转，2012 年实现营业收入 6.46 亿元，净利润 751.3 亿元。该公司为中海油在国内设立的唯一一家石油管道公司，主要生产的 ERW 管，产品主要用于输送石油天然气，油井套管，并已经成功应用于海底管道和油气钻井套管。

图 11 中海金洲贡献投资收益转正



资料来源：公司年报，第一创业证券

● 看好定增项目发展前景，2013-2014 产能陆续放量



此外,为保持公司持续成长性,解决产能不足的问题,公司拟非公开发行不超过 6649 万股,募资 5 亿投资两个项目:一是年产 20 万吨高等级石油天然气输送用预精焊螺旋焊管项目;二是年产 10 万吨新型钢塑复合管项目。我们认为,油气输送管行业近几年景气度将维持高位,西气东输三线、新粤浙煤层气管道、中俄原油管道等重大项目对管道推动性强,且预精焊技术含量相对高,盈利能力较强,项目前景看好;新型钢塑复合管市场环境较好,产品盈利能力强。由此,两个项目若投产将会使公司继续维持高速增长态势,并提高整体盈利能力。目前,公司非公开增发已经获得证监会批准,预计上半年实施的可能性较大,这将有利于公司定增项目快速推进,2013 年油气管项目有望开始放量,钢塑复合管将在明年投产。

表 3 公司拟定增募投项目

项目名称	投资总额(万元)	募集资金投资数额(万元)
年产 20 万吨油气输送预精焊螺旋焊管	59,252.00	26,556.45
年产 10 万吨新型钢塑复合管项目	27,406.00	23,443.55
合计	86,525.00	50,000.00

资料来源:公司公告,第一创业证券

表 4 年产 20 万吨高等级石油天然气输送用预精焊螺旋焊管项目

产品类别	数量(单位:万吨)
预精焊螺旋钢管	5
外防腐预精焊管	11
内外防腐预精焊管	4
合计	20

资料来源:公司公告,第一创业证券

表 5 年产 10 万吨新型钢塑复合管项目

产品	单位	数量	备注
一、新型钢塑复合管	万吨	10	
1、消防专用钢塑复合管	万吨	4	双面涂塑
2、油气田及矿用钢塑复合管	万吨	4	1/3 衬塑
3、给排水用钢塑复合管	万吨	2	1/3 衬塑
二、涂/衬塑管件	万件套	400	配套

资料来源:公司公告,第一创业证券

● 维持“审慎推荐”的投资评级

不考虑增发项目,我们预计公司 2013 年-2015 年 EPS 分别为 0.46 元、0.58 元和 0.67 元,同比增速分别为 35%、25% 和 16%,对应 PE 为 20 倍、16 倍和 14 倍。鉴于公司主要产品油气输送管道正处于行业确定性增长阶段,募投项目将逐步释放产量,且有较大新增产能在建,后期成长性较好,继续维持公司“审慎推荐”的投资评级。

表 6 公司盈利预测简表

单位:万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
产量(万吨)	56	66	69	77	84
营业收入	316,237	340,754	376,145	438,588	496,061
同比(%)	23.75%	7.75%	10.39%	16.60%	13.10%
营业毛利	21,148	28,261	31,982	38,660	44,975
同比(%)	-0.97%	33.64%	13.16%	20.88%	16.33%
归属母公司净利	6,202	10,134	13,703	17,099	19,788
同比(%)	-15.11%	63.40%	35.22%	24.78%	15.73%
总股本(万股)	17,355	29,504	29,504	29,504	29,504
每股收益(元)	0.36	0.34	0.46	0.58	0.67
P/E(倍)	26.1	27.7	20.3	16.2	14.0

资料来源:公司年报,第一创业证券



● 风险提示

重大油气管网建设项目进度不达预期；原材料成本上升；公司募投项目进度不确定。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其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头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135