

公司研究 / 公司调研

2013年04月15日

黑色金属 / 黑色金属制品 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 9.02
合理价格区间(元): 8~10

赵湘鄂 执业证书编号: S0570512070020
研究员 (021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htsc.com.cn

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 (021)5010 6003
chenli8305@mail.htsc.com.cn

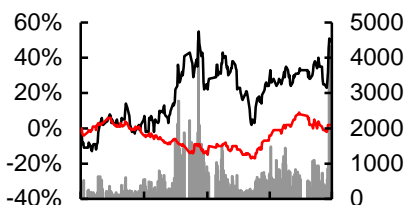
薛蓓蓓 执业证书编号: S0570512070039
研究员 (021)6849 8509
xuebeibei@mail.htsc.com.cn

李萌
联系人 limeng928@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1 《金洲管道(002443):定增方案获批,当前股价具备较高溢价空间》2013.02
- 2 《金洲管道(002443):高端管渠道优势突出,受益管网建设提速》2012.12
- 3 《金洲管道(002443):中海油投资加速展开,募投项目建设恰逢其时》2012.11

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	295.04
流通 A 股(百万)	145.13
52 周内股价区间(元)	6.31-12.81
总市值(百万)	2,861.84
总资产(百万)	2,443.49
每股净资产(元)	4.46

资料来源: 公司公告

一季度业绩稳定增长, 定增工作开展顺利

金洲管道(002443)

投资要点:

4月12日周五, 我们对公司进行了调研, 与公司高管交流要点和分析如下:

今年已公告取得坦桑尼亚订单, 表明公司与中石油的合作更进一层, 同时也符合公司积极向海外市场拓展的战略规划。与国内大型管输项目不同, 出于地理位置和成本报价的双重考虑, 海外项目多为竞标所得, 目前中石油在海外有 49 个分公司, 随着国内大型石化集团海外扩张的步伐逐步加快, 对于金洲管道之类的优秀民营企业而言, 一方面可以加深与下游客户的黏度, 另一方面也符合公司积极向海外市场拓展的战略规划。此次坦桑尼亚天然气管线项目中, 中石油共向金洲采购螺旋管 9.93 万米 (约 2.8 万吨), LSAW 管约 5.23 万米 (约 1.72 万吨), 合计总金额约 2.83 亿元, 对公司年内业绩增长目标的实现形成强力支撑。

目前公司在手订单情况良好, 尤其是去年已完成技改的沙钢金洲产能加大投放, 将形成新的利好。从我们交流情况来看, 目前天然气管道的接单量较好, 去年由于收购、技改原因, 从而导致盈利情况相对一般的沙钢金洲 (其 JCOE 产能为 12 万吨, 但 2012 年仅实现销量 3.64 万吨, 毛利率 4.43%), 今年随着产能利用率的提升, 毛利率有望出现明显的改善, 对公司今年的业绩增长支撑明显。

随着中海油投资加速展开、新粤浙管线有望启动, 公司迎来持续发展契机。与发达国家相比, 中国的管道里程仍有较大的提升空间, 以美国为例, 在天然气消费量达到 3800 亿立方米时, 其管道建设里程已高达 38 万公里, 而按照规划, 中国 2020 年天然气消费量也将提升到近 3800 亿立方米, 即便考虑到中国的天然气消耗地相对集中, 对管道的需求量不如美国那么巨大, 但从目前仅 8 万公里左右的管道里程 (预计“十二五”末将增加到 12 万公里) 来看, 其提升空间也十分巨大。具体来看, 随着公司战略合作伙伴中海油近期管道建设的提速展开, 以及预计年底新粤浙管道的启动招标, 都将为公司未来的业绩增长形成较为有利的外部环境。

维持“买入”评级。据我们与公司沟通, 由于股价远高于增发价且公司自身经营情况良好, 定增的各项组织工作顺利展开, 接近尾声, 随着募投项目顺利投产, 届时公司产品的产量、毛利率均有望进一步提升, 另据公司公告披露, 一季度预计净利润增长 20%~50%, 完全符合我们预期。若不考虑增发对股本的摊薄, 我们预计 13~15 年 EPS 值分别为 0.41、0.54、0.68 元/股, 对应的 PE 分别为 22、16、13 倍, 建议投资者可逢低配置、适时买入, 维持“买入”评级不变。

风险提示: 宏观经济环境、原料钢价波动、下游需求景气程度、公司经营风险等。

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	3408	3506	4113	4683
+/-%	8%	3%	17%	14%
净利润(百万)	101	121	159	199
+/-%	63%	19%	32%	25%
EPS	0.34	0.41	0.54	0.68
PE	27	22	16	13

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1708	1727	1802	1894
现金	564	621	602	609
应收账款	334	342	402	457
其他应收账款	26	24	25	24
预付账款	133	190	214	237
存货	603	508	509	509
其他流动资产	48	41	50	58
非流动资产	618	663	716	766
长期投资	110	106	106	107
固定投资	314	402	465	508
无形资产	72	87	105	125
其他非流动资产	121	68	40	26
资产总计	2326	2390	2518	2660
流动负债	805	749	735	693
短期借款	336	254	166	56
应付账款	112	115	135	153
其他流动负债	357	380	434	485
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	843	787	773	731
少数股东权益	141	141	140	139
股本	295	295	295	295
资本公积	518	518	518	518
留存公积	529	649	792	976
归属母公司股	1342	1463	1605	1789
负债和股东权益	2326	2390	2518	2660

现金流量表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	-10	242	211	272
净利润	100	120	158	199
折旧摊销	44	50	67	84
财务费用	14	9	10	15
投资损失	-4	-4	-5	-6
营运资金变动	-178	60	-24	-23
其他经营现金	12	6	4	4
投资活动现金	-132	-94	-114	-126
资本支出	141	86	100	110
长期投资	-10	-4	-0	1
其他投资现金	-1	-11	-15	-15
筹资活动现金	-20	-91	-115	-140
短期借款	30	-82	-88	-110
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	121	0	0	0
资本公积增加	-121	0	0	0
其他筹资现金	-50	-9	-27	-30
现金净增加额	-162	57	-19	6

利润表

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3408	3506	4113	4683
营业成本	3125	3217	3758	4260
营业税金及附加	6	5	6	7
营业费用	74	76	88	97
管理费用	61	51	58	66
财务费用	14	9	10	15
资产减值损失	10	7	8	8
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	4	4	5	6
营业利润	121	144	190	238
营业外收入	6	7	7	7
营业外支出	9	7	7	7
利润总额	118	145	190	237
所得税	18	24	32	39
净利润	100	120	158	199
少数股东损益	-1	-0	-1	-1
归属母公司净利	101	121	159	199
EBITDA	180	204	268	336
EPS	0.34	0.41	0.54	0.68

主要财务比率

会计年度	单位: 百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	7.8%	2.9%	17.3%	13.9%
营业利润	69.6%	19.0%	31.7%	25.2%
归属母公司净利	63.4%	19.0%	31.8%	25.4%
获利能力				
毛利率(%)	8.3%	8.2%	8.6%	9.0%
净利率(%)	3.0%	3.4%	3.9%	4.3%
ROE(%)	7.6%	8.2%	9.9%	11.1%
ROIC(%)	9.7%	11.0%	13.5%	16.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	36.3%	32.9%	30.7%	27.5%
净负债比率(%)	44.35%	37.09%	26.40%	12.84%
流动比率	2.12	2.31	2.45	2.73
速动比率	1.37	1.62	1.76	2.00
营运能力				
总资产周转率	1.55	1.49	1.68	1.81
应收账款周转率	12	10	10	10
应付账款周转率	30.71	28.31	30.07	29.65
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.34	0.41	0.54	0.68
每股经营现金流	-0.03	0.82	0.71	0.92
每股净资产(最新)	4.55	4.96	5.44	6.06
估值比率				
PE	27	22	16	13
PB	2.13	1.96	1.78	1.60
EV EBITDA	15	13	10	8

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的的存在法律禁止的利益关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2013 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 5%-20%
中 性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减 持	股价弱于基准 5%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000

电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 5 楼/邮政编码：100034

电话：86 10 68085588 /传真：86 10 68085588

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层 / 邮政编码：200120

电话：86 21 50106028 /传真：86 21 68498501

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn