

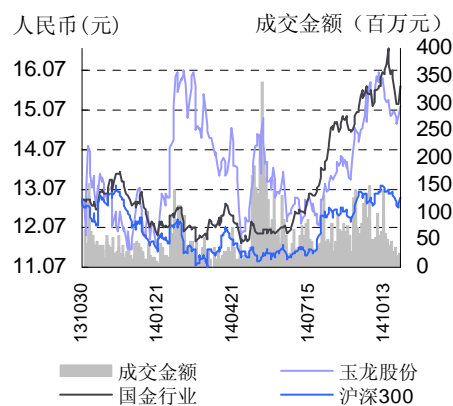
市价(人民币): 15.16元

出口成为新亮点, 并购扩张纳入战略考量

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	97.22
总市值(百万元)	4,855.75
年内股价最高最低(元)	16.08/11.50
沪深 300 指数	2451.38
上证指数	2373.03



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.371	0.465	0.553	0.803	1.129
每股净资产(元)	6.10	6.31	6.73	7.10	8.10
每股经营性现金流(元)	1.41	-0.38	2.10	0.75	1.02
市盈率(倍)	24.49	27.33	26.59	18.29	13.01
行业优化市盈率(倍)	23.11	20.24	18.99	18.99	18.99
净利润增长率(%)	-16.76%	26.37%	18.92%	45.33%	40.66%
净资产收益率(%)	6.07%	7.36%	8.21%	11.30%	13.94%
总股本(百万股)	317.50	320.12	320.12	320.12	320.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 报告期内, 公司实现营业收入 17.67 亿元, 同比下降 8.80%; 实现净利润为 0.86 亿元, 同比下降 16.36%; EPS 为 0.27 元, 同比下降 18.18%。

经营分析

- **业绩基本符合预期。**公司 Q3 实现营收、净利润分别同比下降 11.85%、13.54%, 但环比分别增长 20.60%、26.92%, 且 Q3 综合毛利率环比上升 1.01 个百分点, 符合我们前期油气管需求复苏、油气订单占比回升的判断, 我们预计四季度业绩将加速改善。
- **出口强劲, 支撑今明两年业绩。**1) 目前在手出口订单近 10 万吨, 占总订单的 30%, 且吨毛利显著高于正常订单, 是公司重要的盈利增长点。公司销往黎巴嫩、尼日利亚两笔大单均已拿到信用证, 现已开始组织生产, 将有力支持公司今明两年业绩。2) 从今年开始, 来自非洲的钢管出口需求显著增加, 我们认为其可能与当地能源生产能力提升有关, 且可能具备一定持续性。考虑到现阶段出口订单对公司盈利的高弹性, 我们认为其可能是公司未来几年业绩提升的另一重要逻辑, 建议重点关注。
- **并购扩张纳入战略考量。**公司同时发布公告, 董事会审议通过《关于设立投资并购部议案》, 这意味着公司产业链的延伸、并购和扩张正式纳入战略考量, 公司未来将依托钢管主业, 向多元化拓展, 实现中长期的战略转型。其影响我们认为, 一方面将带来新的业绩增长点; 另一方面将有助于稳健经营, 提升估值。
- **基于油气拐点、出口提升, 外延式收购, 看好公司中长期发展。**我们认为, 油气拐点、出口提升和外延式收购是公司三大主要亮点, 其中出口回升的影响市场尚未充分认识, 特别是中长期的影响, 未来不排除继续超预期的可能; 另外两点目前顺利推进, 影响逐步体现。

投资建议

- 基于前三季度业绩, 我们小幅下调盈利预测, 预计公司 14-16 年实现 EPS 分别为 0.55、0.80、1.13 元, 维持“增持”评级。

相关报告

1. 《油气需求有恢复迹象》, 2014.9.12
2. 《静待油气需求恢复》, 2014.8.22
3. 《四川子公司获税收优惠, 保证全年业绩增长》, 2014.5.22

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	6	7
增持	0	0	1	6	11
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.50	1.56

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-02-12	增持	14.31	15.97 ~ 18.00
2 2014-03-27	增持	14.14	N/A
3 2014-04-28	增持	11.78	N/A
4 2014-05-06	增持	12.32	13.70 ~ 14.30
5 2014-05-22	增持	14.51	N/A
6 2014-08-22	增持	13.63	N/A
7 2014-09-12	增持	14.94	15.42 ~ 17.63

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD