

金洲管道 (002443.SZ) 金属制品行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

王招华

分析师 SAC 执业编号: S1130210100005
(8621)61038247
wangzh@gjzq.com.cn

出口订单显示油气输送管行业即将复苏

事件

据 2011 年 1 月 18 日公告, 公司控股 100% 的管道工业公司与中石油技术开发公司 (下称“中技开”) 近期签订价值合计为 2.54 亿元的中缅原油管道工程 (缅甸段) 和中缅石油天然气管道工程 (缅甸段) 线路用螺旋埋弧焊防腐钢管, 交货时间为 2011 年下半年-2012 年上半年。

据 2010 年 12 月 4 日公告, 公司与中技开就 2.55 亿元合同条款进行了磋商并达成了纪要, 合同的钢管 (螺旋焊管) 数量为 3.55 万吨, 其中原油管线钢管 1.75 万吨, 天然气管线钢管 1.8 万吨。

评论

本次合同对公司销售收入和利润贡献有限。我们预计 2.54 元出口订单中的 50% 略偏多将在 2011 年交货, 据此推算, 若不考虑与中技开的后续追加合同, 本次合同将贡献金洲管道 2011 年、2012 年销售收入总额的 4.05% 和 3.08%, 贡献毛利总额的比重也大体在这一范围内。

但显示出油气输送管行业即将复苏。油气输送管行业在经过 2008 年、2009 年高速发展之后, 2010 年步入了低迷期, 行业内大部分企业订单和盈利均出现了负增长, 金洲管道与中技开的购销金额也由 2008 年的 5.68 亿元、2009 年的 1.93 亿元骤降至 2010 年的 0.003 亿元, 但目前的订单显示在 2010 年下半年至 2011 年下半年期间将至少回升至 2.54 亿元, 这说明油气输送管行业景气程度即将复苏。

同时也表明“非中石油系”的钢管公司可以在中石油的境外项目中扮演重要角色。中石油油气输送管长度占全国的比重高达 75%, 是全国油气输送管绝对最大的需求方, 其旗下宝鸡钢管、华油钢管也是油气输送管的主要供给方, 市场由此产生了未来油气管道大发展的过程中, “非中石油”系的钢管公司或难受益的顾虑; 而此次中技开与金洲管道的再度合作, 则将能部分化解投资者的这一顾虑。

公司将有望充分受益于天然气和特高压的大发展。我们在此前的《油气输送管将受益于“十二五”天然气大发展》的报告中已经对天然气大发展对金洲管道及常宝钢管的影响做了介绍, 本报告不再赘述; 这里我们想重点指出, 公司也将受益于特高压大发展: 普通的输电项目主要采用角钢塔, 但特高压将主要采用钢管塔, 预计钢管塔的数量将从 2010 年的 30.5 万吨增加到 2015 年的 128.2 万吨; 而公司新近投产的 8 万吨 ERW219 项目以及参股 49% 的中海金洲 20 万吨 ERW660 项目能够提供相对应的钢管塔, 因此也有望充分受益。

投资建议

我们维持对公司 2010-2012 年 0.573 元、0.990 元和 1.399 元的 EPS 盈利预测以及 6-12 个月 34.65 元的目标价不变, 重申“买入”评级。

目前公司股价为 22.56 元, 对应 2011 年及 2012 年的 PE 分别为 22.79 倍和 16.12 倍。

风险提示

(1) 预计油气输送管行业 2011 年上半年仍显低迷, 但 2011 年下半年复苏几成定局; (2) 我们在 2011 年 1 月 6 日的深度报告中已经指出, 公司 12 万吨 SSAW 募投项目投产时间可能在 2012 年中期, 这慢于市场预期。

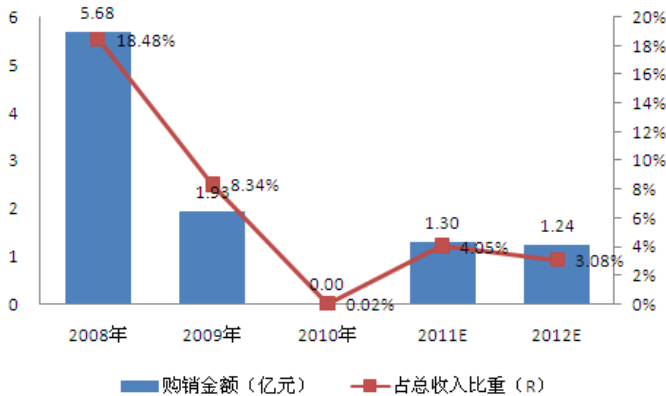
图表1: 金洲管道主营产品及其产能 (万吨)

| 上游 | 金洲管道主营产品及其产能 | | | | | 业务归类 | 主要下游 | |
|----|---------------------------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| | 控股&参股公司及权益 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 2013E | | |
| 带钢 | 金州本部 (100%) | | | | | | | |
| | 镀锌钢管 (万吨) | 30 | 36 | 36 | 46 | 46 | 精细业务 | 建筑地产 |
| | 钢塑复合管 (万吨) | 6 | 6 | 6 | 16 | 16 | 精细业务 | 建筑地产 |
| | 金洲华龙石油 (75%) | | | | | | | |
| 镀锌 | 钢管防腐加工 (万m ²) | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 精细业务 | 建筑地产 |
| | 金洲管道工业 (100%) | | | | | | | |
| | 普通螺旋焊管 (万吨) | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 部分高端 | 油气输送 |
| | 高端螺旋焊管 (万吨) | | | 0 | 12 | 12 | 高端业务 | 油气输送 |
| 电力 | 高频直缝焊管 (万吨) | | 8 | 8 | 8 | 8 | 高端业务 | 油气输送 |
| | 中海金洲 (49%) | | | | | | | |
| | 高频直缝焊管 (万吨) | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 高端业务 | 油气输送 |
| | 合并报表产能 (万吨) | 56 | 70 | 70 | 102 | 102 | | |

注: 高端螺旋焊管预计2012年中投产, 高频直缝焊管在2010年中已经投产

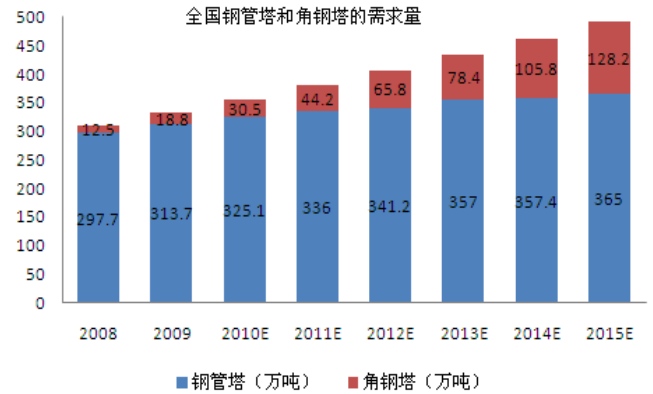
来源: 公司调研、国金证券研究所

图表2: 公司与中石油技术开发公司每年的购销金额



来源: 公司公告、国金证券研究所

图表3: 钢管塔将受益于特高压大发展



来源: 风范股份招股说明书、国金证券研究所

历史推荐和目标定价(人民币)

| | 日期 | 评级 | 市价 | 目标价 |
|---|------------|----|-------|---------------|
| 1 | 2011-01-06 | 买入 | 24.39 | 34.65 ~ 34.65 |

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

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、复印件或复制品，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惟一因素。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的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

| 上海 | 北京 | 深圳 |
|--|--|--|
| 电话: (8621)-61038311 | 电话: (8610)-66215599-8832 | 电话: (86755)-82805115 |
| 传真: (8621)-61038200 | 传真: (8610)-61038200 | 传真: (86755)-61038200 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 200011 | 邮编: 100032 | 邮编: 518000 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼 | 地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层 | 地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室 |