

■ 公司概况

行业	钢管行业	调研主题	公司经营
调研地点	浙江湖州	被访者	公司高管

■ 核心观点

关键词：需求放缓全年业绩同比下滑，核电管业绩贡献有限，LNG管是主要增量，特种合金材料项目需3年实现效益

- 1、受反腐影响等，能源建设项目放缓，前9月乃至全年业绩同比下滑：**受反腐等影响，能源建设项目放缓，高端品种销量明显下滑，全年预计不到2000吨，去年3500吨；订单总量同比基本持平，但收入确认延后；预计全年销量7万吨，去年7.5万吨。
- 2、核电管690稳步推进量产，今年4季度到明年年底交货，业绩贡献小：**核电重启进度相对较慢，上半年公司690管正在稳步推进量产和固化工艺，今年4季度到明年年底交货，但是业绩贡献较小，战略意义较大。
- 3、大口径LNG逐步释放，全年达产50%以上，十三五空间大：**今年达产率较高，在50%以上，十三五规划支持力度很大，公司后续会侧重LNG船，目前只有公司独家生产。
- 4、镍基油井管，受反腐影响，今年销量有所下滑：**主要受中石油中石化投资放缓影响，油井管今年接单量接近1000吨，与去年持平，但销量会有所下滑。长期看好国内“十三五”规划驱动和国外市场拓展。
- 5、复合管今年试制2000吨，明年量产5000吨以上，市场空间大：**今年上半年投产，目前还是试制2000吨，明年会有实质性量产，预计约5000吨销量，产能利用率达到50%以上；市场空间5-6万吨/年，出口更大。
- 6、与永兴特钢强强联合打造高品质特种合金材料项目，明年底投产，3年实现效益：**目前与永兴特钢合资1万吨高品质特殊金属钢冶炼项目积极推进中，明年年底投产，3年后实现效益，5年后达产；主要满足于公司未来小批量、高端产品材料需求。

■ 调研纪要

一、前9月业绩下滑：能源项目建设放缓，高端产品下滑，收入确认周期拉长

今年前9月份受宏观经济影响叠加公司高端产品定位，项目收入确认周期拉长，业绩有所下滑。全年业绩来看，由于高端产品的增长幅度放缓，下游能源项目建设放缓，公司短期业绩会有下滑，未来3年还是比较看好。

- 1、原来传统焊管、无缝管也有增长，但是幅度也不太大。
- 2、镍基油井管、核电蒸发器管业绩下滑较大，高端领域收入确认完成量不及去年同期50%

受国家反腐，油气领域投资减少，高端领域需求没有充分释放，1-9月新产品的销售收入确认完成量不到去年同期的50%。材料上看，以超级双相钢为主，包括高品质特种合金材料，镍基合金，涉及下游主要为深井采气，核电蒸发器等业绩下滑较大。

- 3、接单量保持增长，收入确认推后，核电管至今未确认收入

接单量保持增长，但是收入确认在后推，包括核电690到现在也没有确认收入，镍基合金管全年预计接单超1000吨，收入确认600-700吨，同比下降幅度较大。大口径LNG管1-9月订单接近2万吨，趋势增长，但同比增幅下降。

- 4、订单签订时预付款各个单子不一，大概20-30%，有降无增

签订订单时，各个单子预付款不一样，以前蒸发器U型管800单子预付款比较多，现在没有以前那么多，不过预付款大概还有20-30%。目前预收款比较大，主要是因为俄罗斯项目付的1000多万美金，但这个合同今年来不及交货，对销售量贡献很大，但毛利率不高，利润贡献不高。

5、下游相对强势，订单延迟交货很难从客户那里收取违约金

因客户原因延期交付很难收取一定延期费用，公司客户很多都很强势，一般最后通过协商解决。现在下游资金很紧张，库存高也是因为很多客户资金没带来，公司不敢发货。

宝钢由于相对强势，当订单延迟后，到了交货期，他们公司的系统会自动计算利息，客户也就被动接受了，这点公司目前还做不到。

6、受国内外竞争影响，油井管毛利率回到一般水平

油井管差价下降，产品从刚开发出来时毛利率在30%以上，目前逐渐回复到一般水平，不过，吨毛利来看还是比较可观的，主要受国内外竞争影响以及招投标机制，国内竞争对手主要为宝钢，我们成本要低一些。

7、管理费用增幅较大，主要是研发投入是增加所致，今年持续对690U和新的复合管研发。

二、全年业绩：销量7万吨（去年7.5万吨），净利润同比-15%-0%

1、今年销量总计7万吨，产销平衡，订单量未达预期，去年7.5万吨。

2、今年海外销量增长10%左右，主要是中东、印度的油气、LNG领域。但价格是下降的，毛利率基本持平，销售收入下降，吨毛利可能是下降。占总销售收入20%左右。

3、公司从抚顺采购的高品质特种合金材料，量比较大，单价不确定，总金额有2-3个亿。尤其这两个月订单增加，采购也跟随上升。

三、核电管业绩贡献不大，LNG管达产50%较好，复合管今年试制2000吨明年达产50%以上，镍基油井管销量下滑

（一）核电蒸发器管：690U第一个订单今年4季度到明年年底交货，毛利贡献不大，核电重启尚不明确

1、690U第一个订单今年4季度部分交货，明年底做完，利润贡献不大

核电从国家层面来看，还没有明确真正重启，沿海地带的核电项目有可能最先放开。核电蒸发器生产线前三年完成了800U的核电蒸发器传送管的合同，二代+的材料也是覆盖的，现在国家大力推第三代核电站，我们现在做的是CAP1400的国内自主的一个技术，通过了第三代的鉴定，可以覆盖。690U现在第一个订单在做，今年4季度部分交货，明年年底才能做完，对利润贡献不大，但战略意义大。目前国内就两家公司在做这个，国际上能做的也只有5、6家，产品需求真正释放需要国务院对核电重启进行审批。

2、U型管交货期约1年，预付款比例目前不理想

一般U型管采购是在发改委路条批复之后就有订单，交货需要12个月。预付款情况每一单是不一样的，核电开始做800的时候预付款还是比较高，但是由于国家资金状况下降，现在预付款比例下降到20%~30%，看双方谈判能力，看行业状况。

3、公司对核电站不锈钢管全面覆盖

核电其他用管方面，主管道国产化较为成功，公司从2004年开始走核电发展道路，像秦山核电都是供应不锈钢管的，比较常规，不需要取证。公司早期已经完成了无缝管核1、核2包括传送管的取证，焊接管也覆盖了核2、核3，对核电站不锈钢管供应是全面覆盖的。常规管子加上核1、核2、核3约有2000吨的量。其他的像驱动机构，构件，冷凝器管等也是公司的一个优势，大约1个季度做2000吨左右。

4、目前蒸发器U形管价格仍偏低

价格方面，传统+高端均价约为6万元/吨，蒸发器管约100万元/吨。公司认为目前核电管价格偏低。虽然毛利率较好，但前期计入管理费用的研发开支很大，实际利润不高。

5、核电后续投资尚不确定

后续投资方面，核电管2期投资在考虑，设备已经订了，但是追加投资还在认证过程中，目前主要是技改。

（二）LNG：油价下跌一定程度影响业绩，但具体程度不定，今年达产不错，50%以上，十三五空间大

1、油价下跌对LNG还是有一定的影响，但影响程度不好确定。公司产品去年10年才开始上市，目前每年都在50%的增速，

跟整体的宏观形势还是密切相关的。

2、高端产品不像普通产品，达产率高，需要较长时间，公司目前达产效果还是不错的。接单量来算，今年达产50%以上，去年投产。

3、深井采气市场大概2000吨，还有航空、核电等，高端领域每年进口5-6万吨。油气方面，LNG船、接收站部分，十三五计划支持力度还很强，据了解，尤其是LNG船，公司还在侧重，这种低温不锈钢管可以替代进口，国内只有久立能生产。

(三) 复合管 (1万吨)：今年试制2000吨，明年不低于5000吨

1、今年本来打算实现20%，目前还是试制，送样阶段。今年上半年投产，明年会有实质性量产，50%以上，约5000吨销量。

2、目前国内4家，珠江钢管、海龙，西安向阳，各家技术不同，但是需求都一样。市场空间5-6万吨/年，国外出口量更大。

3、中低端复合管挺多，这种新材料，中石油用的更多，气中氯离子更多，之前要增加缓蚀剂，增加分离成本，现在用复合管，可以解决问题，替代进口。

(四) 镍基油井管：受反腐影响，今年订单不理想，目前还未见下游投资启动迹象

1、镍基油井管今年订单不理想，主要受中石油中石化投资放缓影响，油井管今年接单量接近1000吨，与去年持平，但销量会有所下滑。

2、油气反腐对行业影响很大，需求在减小，政策会持续下去。应该会慢慢逐步回升。目前还没有看到投资拉动的迹象。

3、镍基油井已经在替代进口了，其他航空航天还在研发或者小批量生产，产能还不够。今年前9月毛利额贡献最大的是油井管，主要是石油天然气部分。

4、国内镍基油井管下游客户主要为中石化，中石油我们也在努力拓展，对未来增长比较乐观，“十三五”等规划释放需求。国外也在积极开拓，比如中东等地区，但目前还没有订单。

(五) 航天精密管：量占比不大，增速较高，今年目标700吨

航天精密管，但增速优于其他产品，今年目标700吨，由于量不大，趋势应该还可以，主要用在油气系统的仪表管等领域。目前技术等配套方面还无法达到真正应用于航天的程度，后续还要投资，主要用于油路系统的仪表管，单价10万元/吨。

(六) 管件部分：今年增长和效益最好，毛利很高，国外市场好转

管件3500吨产能，在不锈钢管中占比小，但今年增长和效益今年最好，主要是产品量增长比较好，近几年国外订单比较好，去年年底接单5-600万美元，今年要求产量大概2000万吨，计价按照件数来，但毛利率很高。

(七) 5000吨U型管（换热器管）：明年年底投产，主要用于舰艇，耐高温、耐蚀

明年年底投产，现在在建。这一项目符合机器换人，自动化的趋势。公司做的是超长的，相当于在原有基础上扩产和技术升级。和原有产线可以配合一同接单，有一定通用性。换热管主要是用在舰艇上面，耐高温、耐蚀。

四、与永兴特钢强强联合打造高品质特种合金材料项目，明年底投产，3年后实现效益

1、与不锈钢冶炼龙头永兴特钢合作属于强强联合，发挥各自优势

永兴特钢原来就是久立特钢，当时为了上市而剥离，最早是久立集团收购湖州钢铁厂，70年过期，不锈钢和双相钢方面排名国内第一，在不锈钢和特钢行业不挣钱的情况下，每年保持2亿元净利润，久立与永兴是强强联合，永兴有技术，久立有下游开拓。这种合作比各自单独搞会效益更高，不锈钢棒材和线材在行业内排第一。技术团队，以永兴特钢为主，永兴可能还外请专家。

2、高品质特种合金材料项目明年年底投产

永兴合金项目上半年才开始建设，厂房还在建设中，真正投产到明年年底，设备购置完成，产能1万吨。主要工艺是真空感应，量大的是铸轧，主要是精炼加快锻，1万吨中，耐蚀和高品质特种合金材料占比超过40%，其他的涉及到新材料，如钛材。

目前投资额大概3亿元，也可以看做是一期投资，可以满足未来5年发展需求。

公司是省级研究院，对小批量投资是受限的，预计生产理顺大概3年，完全达产要5年。当小批量订单来的时候，可以为未来小批量、高端产能，如耐蚀合金、高品质特种合金材料提供材料准备，真正实现效益估计要3年以后。

高品质特种合金材料抚顺可能也会生产，公司做这个的目的是解决特殊行业内小批量合金的需求，当小批量订单来时，可以马上和精准制出不锈钢。目前方向是耐蚀合金、高品质特种合金材料，包括航天精密，国防方面（海工部分）。

五、未来规划：继续发展高端产能，未来依靠高端贡献业绩

1、公司目前10万吨产能很大的，未来几年不会大规模扩产，而是结构调整，质量提升，往高端发展。

2、高端产品是公司未来几年发展方向，盈利能力强

未来3到5年，在核电、航天航空、精密管等高端产品方面，公司如果能形成1万吨高端产能，利润贡献能占到70%到80%。去年公司生产3000吨高端产品，今年预计2000吨，其中50%是镍基，其余是航天航空，核电核一级和核二级。收入确认要看四季度的情况。高端产品能以10%的销量，占30%的销售收入，赚取40%-50%的利润。高端指的毛利率30%以上的，比一般产品高十几个点。

3、公司近几年主要做国家大型项目，维修项目逐步减少，以后逐步把维修的项目做起来。

4、核电蒸发器未来每年需求空间有2000吨，镍基油井管方面，中石油、中石化开采低于预期，航空航天产品还需要进一步研发。

5、15年产品价格预计不会增长，公司主要还是做高端产品，明年计划做到3500吨到4000吨。

六、其他

1、国外下游客户主要在中东，公司已具备供货资质

公司国外下游客户集中于阿曼，沙特，伊朗，已经完成了供应商资格认证，具备签合同的条件。

2、目前并未见反腐影响有所缓解

到目前为止，还没有感受到特别明显的缓解，但是今年反腐对公司业绩影响还是很大的。

三桶油“十二五”规划完成很不好，那么十三五会放量吗？国家发展可能还需要投资带动，油气领域还是大方向。

3、股权激励目前还没有正式考虑。

4、转债情况：大概已经转股资金1.2亿元左右，25%左右，还有75%，3.7亿元。