



新股速递

分析员: 郭冰桦
(852) 3761 8852
alexkwok@cmbi.com.hk
www.cmbi.com.hk

珠江石油天然气钢管 1938 HK

2010年01月28日

招股价: HK\$4.5-6.15

内地油气管道制造商珠江石油天然气钢管今日起公开招股, 以每股 4.5-6.15 元, 发行 3 亿股, 其中 90%为国际配售, 10%为公开发售, 另有 15%超额配股权, 集资 13.5-18.45 亿元, 每手 1000 股, 入场费 6212.05 元, 集资所得其中 70%用于在江苏省连云港建生产基地; 余下用作组合营及一般营运资金。2月2日截止认购, 预期2月10日挂牌。保荐人为工银国际

珠江石油天然气钢管(1938.HK)招股详情

业务	内地油气管道制造商
发行股数	3亿股 (90%国际配售、10%公开发售)
招股价	4.5-6.15元
集资额	13.5-18.45亿元
每手股数	1000股
入场费	6212.05元
市盈率	2010年预测: 7.9-10.7倍 2010年预测*: 5.02亿元人民币 (按年增长28.4%)
盈利表现	2009年预测*: 3.91亿元人民币 (按年增长42.2%) 2008年: 2.75亿元人民币 (按年增长2.93倍)
招股日期	28/01-02/02中午
上市日期	2月10日
保荐人	工银国际

* 承销商报告预测

业务简介

据中国钢管协会所确认，就截至去年年底止三个年度各年使用埋弧焊接工艺制成的直缝埋弧焊钢管的产量而言，集团为中国最大的钢管制造商，此外，集团亦有能力于中国生产外径最大的直缝埋弧焊钢管。根据管材研究所的资料，集团为中国四间被确认为有能力生产符合 X80 标准的直缝埋弧焊钢管的直缝埋弧焊钢管制造商之一，而符合 X80 标准的直缝埋弧焊钢管被认为适合应用于中国主要国家管道项目。

该公司目前在广东省番禺及江苏省江阴市拥有 4 条生产线，总产能达 115 万吨，未来拟新增 3 条生产线，增加 90 万吨产能。而该集团近日亦与国家电网合作开发输变电钢管塔的新产品，今年起投产，年产约 10 万吨，预期在 2015 年或以前增至 100 万吨。

目前客户包括内地三大石油公司中石油 (857.HK)、中石化 (386.HK) 及中海油 (883.HK)，天然气开采商及国家电网等，产品有一半出口至五十多个国家的能源企业，包括壳牌、沙特阿拉伯 Saudi Aramco、法国 Total、泰国 PTT 及印度 Reliance 等。

财务资料

据招股书显示，集团 2008 年盈利达 2.75 亿元人民币(下同)，按年增长近 3 倍，集团预测 2009 年盈利可增长 45% 至 4 亿元，而承销商报告预测，集团 2009 及 2010 年两年盈利为 3.91 亿及 5.02 亿元，按年升 42% 及 28%。集团整体毛利率升势过去持续了四年，其中 2008 年为 20.5%，2009 年截至 8 月底止八个月为 22.2%。

估值及投资建议

珠江石油天然气钢管招股价相当于 2010 年预测市盈率 7.9 至 10.7 倍，较同业及半新股胜利管道 (1080.HK) 同期估值约 9 倍折让 12%，至溢价 19%，珠江油气管以生产直缝油气管为主，而胜利油气管则以生产螺旋型油气管为主，珠江油气管为内地最大的钢管制造商，近年盈利能力增长强劲，估值相对合理，建议认购。

财务数据						
截至12月31日止年度			截至8月31日止八个月			
综合利润表(人民币千元)	2006年	2007年	2008年	综合利润表(人民币千元)	2008年	2009年
收入	1,099,741	1,458,028	2,624,639	收入	1,683,314	2,021,303
销售成本	(919,865)	(1,191,977)	(2,087,689)	销售成本	(1,292,521)	(1,573,330)
毛利	179,876	266,051	536,950	毛利	390,793	447,973
税前利润	54,099	98,575	317,968	税前利润	258,240	348,710
税项	(16,102)	(28,224)	(42,504)	税项	(43,911)	(47,547)
纯利	37,997	70,351	275,464	纯利	214,329	301,163

数据来源: 公司招股书

免责声明:

本报告由招银国际金融有限公司提供（简称“招银国际”）。招银国际现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招银国际是经香港证监会批准、依据香港《证券及期货条例》经营第一类受规管业务即证券交易和第六类受规管业务即就机构融资提供意见之持牌法团。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招银国际认为可靠的公开数据，但本公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招银国际可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告所载之建议，并无考虑任何特定收件人之特定投资目标、财务状况及特别需要，投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招银国际或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招银国际所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

2010@ 招银国际金融有限公司。版权所有，不得翻印。

招银国际金融有限公司
香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室
公司网页: <http://www.cmbi.com.hk>
公司电话: (852) 3761-8888 传真: (852) 3761-8788