

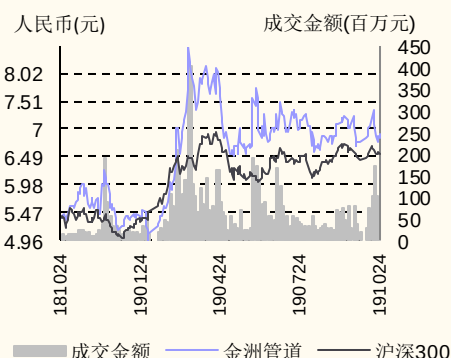
金洲管道 (002443.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 6.91 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	5.21
已上市流通 A 股(亿股)	5.11
总市值(亿元)	35.97
年内股价最高最低(元)	7.33/6.69
沪深 300 指数	3871
中小板综	9060



相关报告

- 1.《走上高增长通道，管网公司成立将继续利好-【国金环保公用】中报...》，2019.8.20
- 2.《受益于管道公司成立，业绩有望恢复高增长-金洲管道深度报告》，2019.6.1

娜敏 联系人
namin@gjzq.com.cn

杜旷舟 联系人
dukz@gjzq.com.cn

孙春旭 分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

公司毛利率持续提升，管网公司挂牌将利好

公司基本情况(人民币)

项目	2017	2018	2019E	2020E	2021E
摊薄每股收益(元)	0.312	0.367	0.481	0.706	0.909
每股净资产(元)	4.09	4.36	4.64	5.14	5.85
每股经营性现金流(元)	-0.12	0.03	0.71	0.43	0.44
市盈率(倍)	28.80	14.47	14.37	9.79	7.60
净利润增长率(%)	158.91%	17.44%	31.03%	46.78%	28.79%
净资产收益率(%)	7.64%	8.42%	10.37%	13.72%	15.53%
总股本(百万股)	520.54	520.54	520.54	520.54	520.54

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 3Q2019 营业收入 36.36 亿元，同比增长 8.26%；归母净利润 1.61 亿元，同比增长 46.90%，扣非净利 1.32 亿元，同比增长 50.65%。公司业绩基本符合预期。

经营分析

- **坚持精品路线积极开拓市场，公司毛利率进一步提升：**公司坚持差异化和精品战略，把握中高端市场，在研发制造、工艺控制等环节实现差异化，大力推广高利润率的新型绿色管材产品，在营销服务、经销体系、协同配合方面实现个性化，期间销售费用增长 45%，充分助力营业收入和归母净利润的大幅增长。同时内部坚持不懈挖潜增效，产品盈利能力不断提高，毛利率从 2017 年起稳步提升，3Q2019 毛利率达到 14.61%，实现营业收入增长 8.26%，营业利润增长 17.06%。
- **优化资产结构，灵图股权转让贡献可观投资收益：**公司联营企业灵图软件去年同期亏损 878.07 万元，本报告期内公司及时调整发展战略、持续优化资产结构，将持有的 36%灵图软件股权作价 6770 万元转让给天高云淡，将 10%股权作价 1881 万元转让给天蓝蓝，合计取得转让收益 2,480 万元。
- **国家管网公司挂牌在即，预计将释放更大管材需求：**在国家油气管网公司尚未成立的情况下，2019H1 公司直缝埋弧焊管和高频直缝焊管产品各自实现营收增速 84.14%和 39.20%。而原定于今年 5 月成立的国家油气管网公司预计即将正式挂牌。国家管网公司成立后的重要任务之一按照政府目标大力推动管道建设计划，提升管网建设速度，缓解我国管网建设滞后的问题。我们预计到 2025 年天然气管道投资近万亿，带动相关管材投资近 5000 亿。管网公司运营体制明确后，将带来大量订单需求，预计 2020 年公司将迎来更大的市场空间和更好的发展机遇。

投资建议

- 预计公司 2019-2021 年营业收入为 58.50 亿、70.70 亿和 83.80 亿元，对应归母净利为 2.50 亿、3.67 亿和 4.73 亿元，对应 EPS 分别为 0.48、0.71 和 0.91，对应 PE 为 14/10/8 倍，给予“买入”评级。

风险提示

- 管道建设速度不达预期，行业低价竞争致毛利率下降，项目进度不达预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营业务收入	2,638	3,863	4,808	5,850	7,070	8,380
增长率		46.4%	24.5%	21.7%	20.9%	18.5%
主营业务成本	-2,280	-3,408	-4,182	-5,046	-6,052	-7,131
%销售收入	86.4%	88.2%	87.0%	86.3%	85.6%	85.1%
毛利	358	455	626	804	1,018	1,250
%销售收入	13.6%	11.8%	13.0%	13.7%	14.4%	14.9%
营业税金及附加	-12	-14	-17	-23	-28	-34
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-72	-88	-122	-146	-177	-210
%销售收入	2.7%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-165	-201	-95	-146	-177	-210
%销售收入	6.3%	5.2%	2.0%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	0	0	-138	-164	-198	-235
%销售收入	0.0%	0.0%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
息税前利润 (EBIT)	109	152	254	325	438	562
%销售收入	4.1%	3.9%	5.3%	5.5%	6.2%	6.7%
财务费用	-23	-29	-32	-13	-14	-11
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.2%	0.2%	0.1%
资产减值损失	-8	-6	-6	-35	-6	-6
公允价值变动收益	-1	-6	0	0	0	0
投资收益	-19	25	-6	30	30	30
%税前利润	n.a	13.1%	n.a	9.6%	6.6%	5.2%
营业利润	59	192	231	307	448	575
营业利润率	2.2%	5.0%	4.8%	5.2%	6.3%	6.9%
营业外收支	19	0	11	5	5	5
税前利润	78	192	242	312	453	580
利润率	2.9%	5.0%	5.0%	5.3%	6.4%	6.9%
所得税	-16	-26	-37	-48	-69	-89
所得税率	20.5%	13.7%	15.3%	15.3%	15.3%	15.3%
净利润	62	166	205	264	383	491
少数股东损益	-1	3	14	14	16	18
归属于母公司的净利润	63	163	191	250	367	473
净利率	2.4%	4.2%	4.0%	4.3%	5.2%	5.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	62	166	205	264	383	491
少数股东损益	-1	3	14	14	16	18
非现金支出	71	75	80	119	94	97
非经营收益	42	15	42	5	0	1
营运资金变动	-145	-320	-313	-17	-251	-363
经营活动现金净流	30	-65	15	372	225	227
资本开支	-112	-100	-110	-55	-75	-115
投资	-413	339	218	-265	-60	-60
其他	164	157	-9	30	30	30
投资活动现金净流	-361	397	98	-290	-105	-145
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	383	-255	136	28	109	154
其他	-75	-51	-64	-136	-139	-140
筹资活动现金净流	308	-306	72	-109	-30	14
现金净流量	-23	26	186	-27	90	96

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	177	188	467	439	529	625
应收账款	485	585	710	744	856	969
存货	511	719	890	968	1,144	1,328
其他流动资产	604	454	480	503	583	664
流动资产	1,776	1,948	2,547	2,654	3,112	3,587
%总资产	54.5%	59.8%	67.8%	67.5%	70.0%	71.6%
长期投资	572	333	0	100	160	220
固定资产	789	831	965	925	901	914
%总资产	24.2%	25.5%	25.7%	23.5%	20.3%	18.3%
无形资产	115	136	237	254	270	286
非流动资产	1,483	1,308	1,210	1,278	1,331	1,419
%总资产	45.5%	40.2%	32.2%	32.5%	30.0%	28.4%
资产总计	3,260	3,256	3,757	3,932	4,443	5,007
短期借款	765	510	647	793	762	846
应付款项	157	242	448	423	511	502
其他流动负债	65	76	92	105	139	171
流动负债	987	829	1,187	1,321	1,412	1,519
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	160	168	159	40	180	250
负债	1,146	997	1,346	1,361	1,592	1,769
普通股股东权益	1,987	2,129	2,267	2,414	2,677	3,046
其中：股本	521	521	521	521	521	521
未分配利润	611	741	868	1,015	1,278	1,647
少数股东权益	127	130	144	158	174	192
负债股东权益合计	3,260	3,256	3,757	3,932	4,443	5,007

比率分析

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
每股指标						
每股收益	0.121	0.312	0.367	0.481	0.706	0.909
每股净资产	3.817	4.089	4.356	4.637	5.143	5.851
每股经营现金净流	0.057	-0.124	0.029	0.714	0.433	0.437
每股股利	0.040	0.100	0.200	0.200	0.200	0.200
回报率						
净资产收益率	3.16%	7.64%	8.42%	10.37%	13.72%	15.53%
总资产收益率	1.93%	5.00%	5.08%	6.36%	8.27%	9.45%
投入资本收益率	3.02%	4.75%	7.04%	8.17%	10.27%	11.66%
增长率						
主营业务收入增长率	-0.14%	46.44%	24.46%	21.68%	20.85%	18.53%
EBIT增长率	-13.59%	39.29%	66.82%	27.68%	34.90%	28.44%
净利润增长率	-34.13%	158.91%	17.44%	31.03%	46.78%	28.79%
总资产增长率	19.11%	-0.12%	15.40%	4.67%	12.98%	12.69%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.7	40.5	36.0	36.0	35.0	34.0
存货周转天数	79.7	65.9	70.2	70.0	69.0	68.0
应付账款周转天数	15.7	13.8	12.8	12.0	11.5	11.0
固定资产周转天数	105.9	71.3	67.1	52.0	40.2	32.3
偿债能力						
净负债/股东权益	20.46%	14.26%	7.46%	13.76%	8.16%	6.81%
EBIT利息保障倍数	4.8	5.2	7.9	25.1	30.9	49.5
资产负债率	35.16%	30.63%	35.81%	34.60%	35.83%	35.33%

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	0	0	2
增持	0	0	0	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	2.00	1.33

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-06-01	买入	7.78	9.30~9.30
2	2019-08-20	买入	6.88	N/A

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


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 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%以上。

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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH