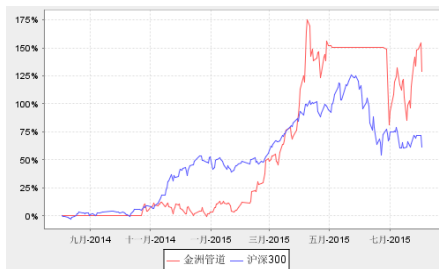


金洲管道 (002443.SZ)
管道领先企业，收入微降但盈利大增

评级： 增持 **前次：**
目标价 (元)： -
 分析师 分析师
 笃慧 郭皓
 S0740510120023 S0740513080001
 021-20315133 021-20315196
 duhui@r.qlzq.com.cn guohao@r.qlzq.com.cn
 2015年8月20日

基本状况

总股本(百万股)	520.54
流通股本(百万股)	510.96
市价(元)	14.48
市值(百万元)	7537.35
流通市值(百万元)	7398.74

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	3,499.3	3,042.7	3,107.5	3,213.2	3,398.2
营业收入增速	2.69%	-13.05%	2.13%	3.40%	5.76%
净利润增长率	9.27%	-29.16%	52.59%	13.13%	19.29%
摊薄每股收益 (元)	0.26	0.15	0.23	0.26	0.31
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
偏差率 (本次-市场/市场)					
市盈率 (倍)	29.69	42.74	69.28	61.24	51.34
PEG	3.20	—	1.32	4.66	2.66
每股净资产 (元)	4.37	3.71	3.84	4.10	4.41
每股现金流量	-0.21	0.34	0.63	0.32	0.43
净资产收益率	5.84%	4.06%	5.98%	6.34%	7.03%
市净率	1.73	1.73	4.15	3.88	3.61
总股本 (百万股)	433.78	520.54	520.54	520.54	520.54

备注：市场预测取 聚源一致预期

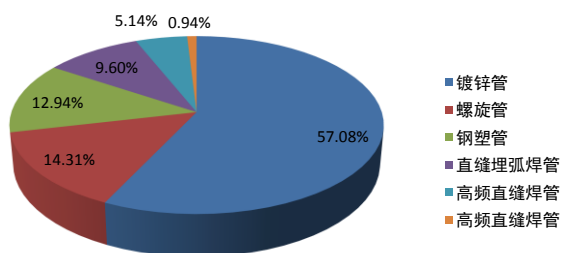
投资要点

- 主要事件：**金洲管道公布 2015 年上半年业绩公告，实现营业收入 13.48 亿元，同比下降 1.12%；实现归属于母公司股东的净利润 0.54 亿元，同比上升 31.20%。上半年 EPS 为 0.1 元，去年同期为 0.08 元，今年前两个季度 EPS 分别为 0.02 元、0.08 元；
- 管道销量增长叠加原材料成本下跌，公司盈利大增：**报告期内，国内宏观经济形势持续低迷，油气管道项目开工放缓，管道产品市场需求低于预期，行业发展面临较大的压力与挑战。但公司通国内市场的精耕细作和国外市场的大力开拓，上半年实现累计销售各类管道 35.29 万吨，较上年同期增长 12.68%。由于上半年板材价格跌幅明显，热轧板卷价格与去年同期相比下跌 26.20%，成本端下跌远大于产品跌幅增强公司盈利能力，报告期内公司产品毛利率为 11.7%，与去年相比上升 3.86%。受此影响，上半年公司实现净利 0.54 亿元，同比大增 31.20%；
- 设立投资公司，实现外延式发展：**2015 年 8 月 19 日，公司宣布以自有资金投资设立全资子公司“富贵金洲（北京）投资有限公司”，注册资本为人民币 2 亿元，经营范围主要包括实业投资、股权投资、项目投资、资产管理、投资管理、企业管理咨询、投资咨询、金属贸易等。公司此次战略举措意在以富贵金洲作为外延式发展的平台，以公司主业为中心，通过产业并购、股权投资、项目投资等方式，延伸公司产业链，优化公司产业布局，加快公司产业升级，实现资源的有效整合，推动公司生产经营与资本运作的良性互动，增强公司的核心竞争力，进一步提升公司盈利能力，实现公司持续稳定发展；
- 牵手灵图软件，转型智慧管网运营：**2015 年 7 月 9 日，公司与今年 6 月引入战略投资者富贵花开投资全资子公司北京灵图软件签订战略合作协议。通过此次合作，公司将实现“升级三部曲”：

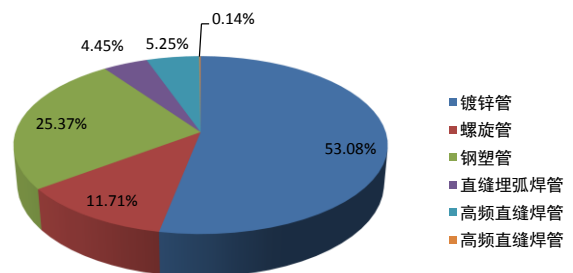
- **业务扩展：**通过为客户提供数字化、智能化、仿真化增值服务，提高顾客满意度，增强企业核心竞争力，扩大市场份额。
- **产业升级：**从传统制造商向智慧管网整体运营服务商（数据采集-系统集成-平台运营-维护服务）转变。
- **平台创新：**打造地下数字空间的大数据平台。

总之，通过牵手灵图软件，将促进公司“制造+服务+技术”的产业垂直延伸，实现“内生+外延”的战略升级，助力将公司打造成国内领先的智慧管网运营服务商。

- **募投项目助力公司产品结构升级：**公司募集资金项目之一“年产 20 万吨高等级石油天然气输送用预精焊螺旋焊管项目”，完成工程建设、生产线设备的安装调试，并通过了 ISO9001-2008 质量管理体系认证、ISO14001-2004 环境管理体系认证和 GB/T28001-2011 职业健康安全管理体系认证，进入投产阶段。达产后，公司可年新增 20 万吨高等级螺旋焊管，满足国内外各类油气长输管线建设工程项目的市场需求；
- **关注后期管网建设投资机会：**2015 年 7 月底，国务院召开常务会议部署推进城市地下综合管廊建设。计划在城市建设用于集中敷设电力、通信、广电、给排水、热力、燃气等市政管线的地下综合管廊，作为国家重点支持的民生工程。粗略估算，城市地下综合管廊建设的平均成本高达每公里 8000 万元~1 亿元，此项战略举措未来有望撬动万亿元以上规模的投资。地下管道涉及种类包括钢管、铸管、复合管等多种类型，管道订单与公司产品高度契合，金洲管道作为全国领先的管道生产企业，公司业绩有望受益于大规模的管网投资项目；
- **投资建议：**公司通过前期引入战略投资者，陆续牵手灵图软件，设立投资公司，实现外延式发展，公司后续转型升级值得期待。随着我国城市地下综合管廊建设的推进，管道企业的投资订单有望实现爆发式增长，公司作为全国领先的管道企业，行业景气上行有望带动其业绩持续增长，预计公司 2015-2017 年 EPS 为 0.23 元、0.26 元以及 0.31 元，维持“增持”评级。

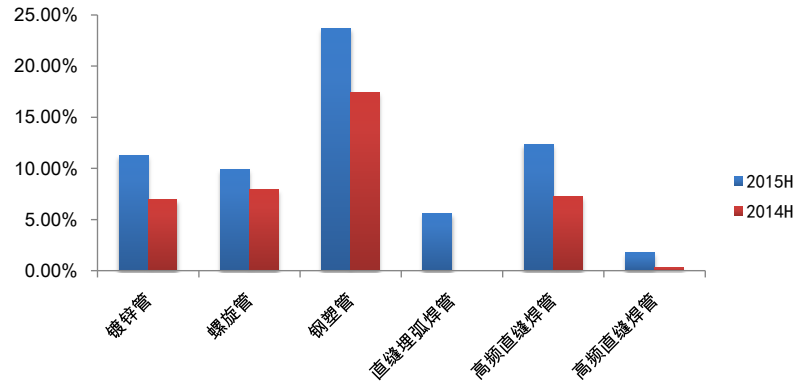
图表 1：分产品销售收入占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比


来源：齐鲁证券研究所

图表 3：分产品毛利率对比



来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

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%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。