

以技术驱动的平台型公司

一、事件概述

近期我们对金石东方进行了进一步接触，了解到公司管理层近期公司业务情况和未来一些新的发展战略。我们预计15-17年EPS分别为0.69、0.85、1.04以上元，首次覆盖给予“强烈推荐”投资评级，合理估值区间为70元。

二、分析与判断

➤ 持续发展管道设备主业，重点发展PPP项目向下游拓展

公司复合管道生产不是一个简单的设备，包括了镀膜专家、塑料磨具、塑料工艺专家、机构设计的专家，还有系统的、还有包括电机和空镀膜技术积累扎实，技术壁垒较高，同时专利保护完善，是公司的核心产品。公司未来会逐步参与PPP项目向下游管道生产和铺管拓展，随着PPP项目去年总融资额达到1.6万亿。看好公司用PPP项目参与城市管网、海绵城市未来的利润增长。

➤ 真空镀膜设备未来前景广阔

2016年公司真空镀膜业务重点推进，对公司来说真空镀膜是非常成熟的技术，因此把真空镀膜作为公司未来发展的一个重点方向。中国最好的做真空的最集中的地方就在成都，也可以说中国真空镀膜的黄埔军校。公司目前有充足的资金，也有人才招聘，未来主要是做LowE镀膜生产线。目前我国没有强制去推建筑节能，未来随着建筑环保的要求提升，LowE玻璃前景比较广阔。德国的一条生产线大约在8000万-1个亿，国内做的话也得5000万左右。我国城市化改革中，如果强制推出环保节能，那么行业将出现爆发性增长。

➤ 单体立体车库解决城市停车问题，规避建设难题

公司与韩国现代东阳阳光集团进行合作，东阳阳光专门做智能停车，在韩国排名第一，在首尔就200套。目前达成战略合作，在中国独家销售代理，主要就是针对现在停车这个最麻烦的痛点，专注这一款车型，把它建成一个标准化的产品。能有效的规避目前立体车库审批难的问题。

三、风险提示

风险提示：整体经济继续下行、产业发展低于预期。

表1：金石东方盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	173	189	235	298
增长率（%）	-27.56%	9.12%	24.60%	26.93%
归属母公司股东净利润（百万元）	32	47	58	70
增长率（%）	-34.34%	45.14%	24.59%	21.34%
每股收益（摊薄后，元）	0.47	0.69	0.85	1.04
PE	116.47	80.24	64.41	53.08

资料来源：民生证券研究院

四、盈利预测与投资建议

我们看好公司在复合管道设备、PPP项目参与和真空镀膜设备等领域的发展，预计15-17年EPS0.69、0.85、1.04元，给予“强烈推荐”的投资评级，目前合理估值区间为70元以上。

强烈推荐

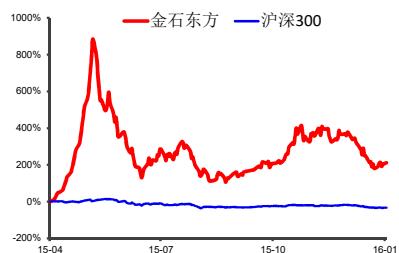
持续推荐

合理估值：70元

交易数据 (2016-1-25)

收盘价	47.46
近12个月最高/最低	163.99/13.95
总股本（百万股）	68.00
流通股本（百万股）	17.00
流通股比例	25.00%
总市值（亿元）	32.27
流通市值（亿元）	8.07

与沪深300走势比较（三月内）



分析师及研究助理

分析师：朱金岩
 执业证号：S0100515030001
 电话：(8610)8512 7532
 Email:zhujinyan@mszq.com

研究助理：刘振宇
 执业证号：S0100115050027
 电话：(8610)8512 7653
 Email: liuzhenyu@mszq.com

联系人：
 研究助理：胡星
 执业证号：S0100115070004
 电话：(8610)8512 7532
 Email: huxing@mszq.com

研究助理：李勇鹏
 执业证号：S0100115100037
 电话：(8610)8512 7653
 Email: huxing@mszq.com

相关研究

1、金石东方(300434)调研报告“管道和管道设备解决方案供应商”
 2015.8.3

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业总收入	173	189	235	298
减: 营业成本	105	114	142	180
营业税金及附加	1	1	1	2
销售费用	9	8	10	15
管理费用	22	13	18	22
财务费用	(1)	(1)	(1)	(1)
资产减值损失	1	1	1	1
加: 投资收益	1	1	2	1
二、营业利润	37	53	66	80
加: 营业外收支净额	0	1	1	1
三、利润总额	37	54	67	81
减: 所得税费用	5	7	9	11
四、净利润	32	47	58	70
归属于母公司的利润	32	47	58	70
五、基本每股收益 (元)	0.47	0.69	0.85	1.04

主要财务指标

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	34.76	27.19	21.68	17.21
成长能力:				
营业收入同比	-27.56%	9.12%	24.60%	26.93%
营业利润同比	-31.4%	44.2%	25.1%	21.7%
净利润同比	-34.34%	45.14%	24.59%	21.3%
营运能力:				
应收账款周转率	14.28	15.64	18.49	18.64
存货周转率	2.74	3.38	3.90	3.94
总资产周转率	0.61	0.52	0.49	0.53
盈利能力与收益质量:				
毛利率	39.5%	39.3%	39.5%	39.7%
净利率	18.6%	24.7%	24.7%	23.6%
总资产净利率 ROA	11.4%	12.9%	12.2%	12.5%
净资产收益率 ROE	15.2%	16.2%	15.1%	15.7%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.51	4.61	4.57	4.40
资产负债率	22.9%	18.6%	19.4%	20.5%
长期借款/总负债	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股指标:				
每股收益	0.47	0.69	0.85	1.04
每股经营现金流量	0.51	1.20	0.82	0.99
每股净资产	4.34	5.21	6.07	7.10

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	117	278	336	398
应收票据	17	13	16	21
应收账款	13	11	14	18
预付账款	20	15	19	24
其他应收款	3	3	4	5
存货	58	54	67	84
其他流动资产	2	0	0	0
流动资产合计	229	375	456	550
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	22	29	28	27
在建工程	7	6	6	14
无形资产	29	29	32	35
其他非流动资产	0	0	1	0
非流动资产合计	59	62	58	60
资产总计	287	436	514	610
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	6	7	9
应付账款	13	14	17	22
预收账款	49	57	71	90
其他应付款	0	1	1	1
应交税费	3	4	4	4
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	65	81	100	125
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	66	81	100	125
股本	51	68	68	68
资本公积	11	80	80	80
留存收益	160	206	264	335
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	222	354	414	485
负债和股东权益合计	287	436	514	610

现金流量表

项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	26	82	56	67
投资活动现金流量	(20)	(7)	1	(6)
筹资活动现金流量	(10)	87	1	1
现金及等价物净增加	(4)	161	58	63

分析师及研究助理简介

朱金岩，团队成员，机械行业分析师，北京大学软件工程硕士，四年从业经验，主要覆盖智能装备、铁路装备、仪器仪表、农业机械等细分行业，2012年加入民生证券。

刘振宇，团队负责人，机械行业专家，工程师，北京科技大学材料学专业本科及硕士。在中国冶金科工集团从事项目管理五年，在北京市规划委系统从事工程验收两年，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

胡星，机械行业专家，工程师，北京航空航天大学机械工程及自动化专业本科及博士，主要研究方向为：工业控制系统，数控系统设计，以太网总线研究。参与多个国家重大专项项目，能量回收型汽车减震器创业经历，合著专著一本“基于平板电脑的数控系统软件设计”，于北京航天发射技术研究所工作一年，2015年加入民生证券。

李勇鹏，团队成员，机械行业专家，工程师，北京理工大学力学系本科及硕士，航空航天领域从业7年。先后在中航工业沈飞民机、中国运载火箭技术研究院从事民用飞机设计、航天运输系统领域战略规划、运载火箭总体论证及技术研究、空间机器人、农业机器人等领域研究，对航空、航天及相关装备制造行业技术趋势、政策方向及行业情况具有深入了解。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。