

2016年02月03日

金洲管道 (002443.SZ)

金洲管道依托物联网技术驱动业务发展的路径越发清晰

■公司再签智慧管网战略合作协议：近日，公司与中油瑞飞、富贵花开和中城智慧签署了《全面战略合作协议》。四方将围绕能源管网、地下综合管廊建设与运营建立紧密的全面战略合作伙伴关系。

■公司通过物联网技术驱动业务发展的路径越发清晰：近年来，公司显著加大了在软件，特别是物联网技术方面投入和外部合作，明确希望向“制造+服务+技术”的产业链延伸方向发展。具体路径上，已基本形成以能源管网和地下廊管为主要目标市场，依托于物联网技术，通过完整的系统性解决方案输出带动钢管产品销售。

■大股东背景：大股东金洲集团是一家以实业投资兼营生态旅游产业（昆明-普洱-西双版纳等区域 10 多家知名景点、公园）等为主的大型企业集团。2014 年经审计总资产为 58.66 亿元，营业收入为 51.99 亿元。

■投资建议：公司所处的钢管子行业虽然受宏观大环境影响，下游景气程度也不高。但长远来看，需求仍有增长空间。公司资产负债率不到 20%，财务成本也相对较低，可持续经营能力很强。公司依托于物联网技术从综合解决方案入手重点发展能源管网和地下廊管的路径已越发清晰。并且和泛华集团、中油瑞飞、中城智慧等形成了战略合作伙伴关系。预计公司 2015 年到 2017 年每股 EPS 为 0.21 元、0.34 元和 0.50 元，给予增持-A 评级，6 个月目标价 13.5 元。

■风险提示：公司转型落实慢于预期，下游需求超预期下滑。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	3,499.3	3,042.7	2,772.4	3,370.8	4,026.9
净利润	110.7	78.4	109.3	176.2	257.7
每股收益(元)	0.21	0.15	0.21	0.34	0.50
每股净资产(元)	3.65	3.71	3.84	4.04	4.34

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	48.3	68.2	48.9	30.3	20.7
市净率(倍)	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4
净利润率	3.2%	2.6%	3.9%	5.2%	6.4%
净资产收益率	5.8%	4.1%	5.5%	8.4%	11.4%
股息收益率	1.5%	1.0%	0.8%	1.3%	1.9%
ROIC					

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

特钢

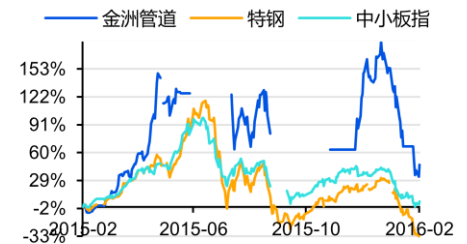
投资评级 **增持-A**
调低评级

6 个月目标价：**13.5 元**
股价 (2016-02-02) **10.27 元**

交易数据

总市值 (百万元)	5,345.90
流通市值 (百万元)	5,043.01
总股本 (百万股)	520.54
流通股本 (百万股)	491.04
12 个月价格区间	6.54/19.86 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-18.38	7.71	19.16
绝对收益	-42.24	-10.31	31.45

衡昆

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020004
hengkun@essence.com.cn
010-66581658

秦源

报告联系人

qinyuan3@essence.com.cn
021-68763590

相关报告

金洲管道：产品结构调整稳步推进	2013-08-28
金洲管道：景气进行时-金洲管道 2013 半年度业绩快报点评	2013-07-28
金洲管道：油气输送+新兴管道需求的领军企业	2013-06-18
金洲管道：金洲管道：行业景气下的产能扩张	2012-08-31
金洲管道：金洲管道：高速增长进行时	2012-08-08

1. 公司再签智慧管网战略合作协议

近日，公司与中油瑞飞、富贵花开和中城智慧签署了《全面战略合作协议》。四方将围绕能源管网、地下综合管廊建设与运营建立紧密的全面战略合作伙伴关系。这是继 2015 年 9 月 21 日，公司和泛华集团签署《关于共同推动智慧城市建设与运营的战略合作框架协议》以及 2016 年 1 月 6 日公司和公司第二大股东富贵花开签署《关于共同参与海绵城市和综合管廊建设项目的合作协议》之后的又一份战略合作协议。

协议的主要内容有：

- 1、在能源管网和城市管廊建设领域，共同培育和打造联合运营主体。
- 2、构建与能源管网、地下综合管廊产业发展相匹配的金融服务体系。
- 3、共同探索相关的产品标准、技术标准及建设标准，并对外推广。
- 4、共同推动地下综合管廊体验中心（联合实验室）的筹备和建设。
- 5、共同推动国家级地下综合管廊战略联盟、技术中心、工程技术中心等产业（研发）机构的组建。
- 6、率先在研发领域进行产业资源融合，加快推动《瑞飞金洲全球能源管网解决方案》和《瑞飞金洲综合城市管廊解决方案》的发布。

2. 公司通过物联网技术驱动业务发展的路径越发清晰

公司现有业务主要为各类钢管的生产、加工、销售。主要产品有镀锌管和钢塑管等城市基础设施用管和油气输送用管两大类，业务类型集中在制造。近年来，公司显著加大了在软件，特别是物联网技术方面投入和外部合作，明确希望向“制造+服务+技术”的产业链延伸方向发展。具体路径上，已基本形成以能源管网和地下廊管为主要目标市场，依托于物联网技术，通过完整的系统性解决方案输出带动钢管产品销售。可以预期随着业务转型，钢管业务在公司整体盈利中的占比将下降。

公司正在筹划从第二大股东富贵花开收购其子公司灵图软件。灵图软件是一家以自主知识产权软件产品为核心，以地理空间信息数据产品应用为基础，以全球定位、地理信息、遥感、通讯和网络等技术手段为支撑，致力于提供广泛的智慧城市、智慧管网、智慧应急、智慧社区、智慧矿山、智慧工厂、智慧油田的广泛应用平台等综合解决方案和 IT 服务的高新技术企业。

此次战略合作方中油瑞飞是中石油旗下东方地球物理公司的全资子公司，是中石油信息化建设的主要承担单位。中油瑞飞有近 3000 名的专业化人才队伍，主营业务包含和能源管网密切相关的油田应用、系统集成、工业自动化和工程技术等业务。

3. 大股东背景

近期，公司大股东金洲集团通过资产管理计划增持公司股份触及平仓线。目前，大股东已通过自筹资金进行了补仓。从公司公告披露的信息来看，金洲集团是一家以实业投资（上市公司管道制造业务）、兼营生态旅游产业（昆明-普洱-西双版纳等区域 10 多家知名景点、公园）等为主的大型企业集团。金洲集团 2014 年度经审计总资产为 58.66 亿元，营业收入为 51.99 亿元。

4. 投资建议

公司所处的钢管子行业虽然受宏观大环境影响，下游景气程度也不高。但长远来看，需求仍有增长空间。公司资产负债率不到 20%，财务成本也相对较低，可持续经营能力很强。公司依托于物联网技术从综合解决方案入手重点发展能源管网和地下廊管的路径已越发清晰。并且和泛华集团、中油瑞飞、中城智慧等形成了战略合作伙伴关系。预计公司 2015 年

到 2017 年每股 EPS 为 0.21 元、0.34 元和 0.50 元，给予增持-A 评级，6 个月目标价 13.5 元。

5.风险提示

公司转型落实慢于预期，下游需求超预期下滑。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,499.3	3,042.7	2,772.4	3,370.8	4,026.9	成长性					
减:营业成本	3,220.3	2,785.6	2,494.5	2,996.0	3,530.7	营业收入增长率	2.7%	-13.0%	-8.9%	21.6%	19.5%
营业税费	4.1	5.2	4.2	4.9	6.0	营业利润增长率	4.1%	-32.4%	60.3%	54.6%	46.3%
销售费用	71.4	66.9	61.0	72.5	83.4	净利润增长率	9.3%	-29.2%	39.4%	61.1%	46.3%
管理费用	66.1	82.5	69.3	82.6	94.6	EBITDA 增长率	5.0%	-21.4%	15.6%	42.9%	39.7%
财务费用	14.3	17.7	5.9	4.5	3.4	EBIT 增长率	3.7%	-26.8%	38.5%	51.4%	44.9%
资产减值损失	6.3	7.9	8.1	7.4	7.8	NOPLAT 增长率	6.5%	-31.2%	38.6%	56.9%	44.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	62.7%	3.6%	-28.1%	42.9%	-26.0%
投资和汇兑收益	9.2	8.2	7.0	8.1	7.7	净资产增长率	37.4%	1.4%	3.3%	5.1%	7.1%
营业利润	126.0	85.1	136.5	211.0	308.8	利润率					
加:营业外净收支	0.0	1.8	-0.4	0.5	0.6	毛利率	8.0%	8.4%	10.0%	11.1%	12.3%
利润总额	126.0	86.9	136.1	211.5	309.4	营业利润率	3.6%	2.8%	4.9%	6.3%	7.7%
减:所得税	16.0	15.7	24.5	31.7	46.4	净利润率	3.2%	2.6%	3.9%	5.2%	6.4%
净利润	110.7	78.4	109.3	176.2	257.7	EBITDA/营业收入	5.4%	4.9%	6.2%	7.2%	8.5%
						EBIT/营业收入	4.0%	3.4%	5.1%	6.4%	7.8%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	31	56	83	66	53
货币资金	186.8	165.8	570.6	269.7	752.6	流动营业资本周转天数	98	144	117	102	92
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	179	202	214	191	178
应收账款	456.1	389.5	303.6	482.9	412.0	应收账款周转天数	42	50	45	42	40
应收票据	30.0	47.9	29.1	55.2	34.3	存货周转天数	63	77	67	59	53
预付账款	224.8	153.0	179.6	186.6	205.7	总资产周转天数	255	312	341	292	259
存货	630.1	672.3	367.1	731.4	445.5	投资资本周转天数	174	252	242	202	173
其他流动资产	241.8	220.7	200.0	200.0	200.0						
可供出售金融资产	-	0.0	0.0	0.0	0.0	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	5.8%	4.1%	5.5%	8.4%	11.4%
长期股权投资	144.3	155.1	155.1	155.1	155.1	ROA	4.2%	2.7%	4.3%	6.3%	8.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	9.5%	4.0%	5.4%	11.8%	11.9%
固定资产	289.1	654.3	628.1	601.9	575.7	费用率					
在建工程	324.9	78.9	78.9	78.9	78.9	销售费用率	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%
无形资产	91.5	89.4	87.4	85.4	83.3	管理费用率	1.9%	2.7%	2.5%	2.5%	2.4%
其他非流动资产	9.9	12.4	8.3	6.7	5.6	财务费用率	0.4%	0.6%	0.2%	0.1%	0.1%
资产总额	2,629.4	2,639.4	2,607.9	2,853.7	2,948.7	三费/营业收入	4.3%	5.5%	4.9%	4.7%	4.5%
短期债务	248.0	276.6	-	74.9	-	偿债能力					
应付账款	129.3	115.3	99.5	148.5	126.1	资产负债率	22.5%	21.7%	18.2%	21.4%	18.5%
应付票据	103.2	73.0	259.6	89.9	282.8	负债权益比	29.0%	27.8%	22.3%	27.3%	22.7%
其他流动负债	111.4	100.7	115.6	116.7	137.5	流动比率	2.99	2.92	3.48	4.48	3.75
长期借款	-	-	-	181.1	-	速动比率	1.93	1.73	2.70	2.78	2.94
其他非流动负债	-	8.4	-	-	-	利息保障倍数	9.78	5.82	24.19	48.09	92.57
负债总额	591.9	574.0	474.7	611.2	546.3	分红指标					
少数股东权益	140.0	132.7	135.0	138.6	143.8	DPS(元)	0.15	0.10	0.08	0.14	0.20
股本	433.8	520.5	520.5	520.5	520.5	分红比率	71.8%	66.4%	40.0%	40.0%	40.0%
留存收益	1,463.8	1,412.1	1,477.7	1,583.4	1,738.0	股息收益率	1.5%	1.0%	0.8%	1.3%	1.9%
股东权益	2,037.5	2,065.4	2,133.2	2,242.5	2,402.3						
						现金流量表					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E						
净利润	110.0	71.2	109.3	176.2	257.7	业绩和估值指标					
加:折旧和摊销	48.4	45.8	28.2	28.2	28.2	EPS(元)	0.21	0.15	0.21	0.34	0.50
资产减值准备	6.3	7.9	-	-	-	BVPS(元)	3.65	3.71	3.84	4.04	4.34
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PE(X)	48.3	68.2	48.9	30.3	20.7
财务费用	20.3	19.7	5.9	4.5	3.4	PB(X)	2.8	2.8	2.7	2.5	2.4
投资损失	-9.2	-8.2	-7.0	-8.1	-7.7	P/FCF	-6.5	165.2	12.1	-22.7	9.2
少数股东损益	-0.7	-7.2	2.2	3.6	5.3	P/S	1.5	1.8	1.9	1.6	1.3
营运资金的变动	-506.5	73.4	585.1	-694.5	550.8	EV/EBITDA	18.5	24.3	28.8	22.4	13.9
经营活动产生现金流量	-89.3	176.6	723.9	-490.1	837.6	CAGR(%)	17.8%	54.6%	3.6%	17.8%	54.6%
投资活动产生现金流量	-545.1	-126.3	7.2	8.1	7.7	PEG	2.7	1.2	13.5	1.7	0.4
融资活动产生现金流量	298.3	-34.3	-326.2	181.1	-362.5	ROIC/WACC					
						REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

衡昆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034