

# 中小市值主题精选系列之韩建河山调研简报

## ——韩建河山（603616）：订单保障业绩反转 转型带来想象空间

2016年07月21日

强烈推荐/首次

韩建河山

### 报告摘要：

**国内领先的 PCCP 龙头企业。** 公司是国内专业生产混凝土输水管道品种、规格最齐全的企业之一，多年来稳居我国 PCCP 行业第一梯队，在同行业内享有较高的知名度，在华北地区的产能、市场占有率和客户认知度等具有优势。

**订单大幅回升保障业绩反转。** 公司主要业务模式是通过大型水利工程建设招投标来获取订单，政府在项目投资和建设方面的节奏比较难以把握，公司在 2015 年就明显受到项目迟缓带来的影响，前期中标工程基本完成，后续招标项目尚未开始，导致公司 2015 年业绩同比大幅下降。从行业的长期趋势来看，未来若干年国家对于水利建设的投资仍将保持稳步增长，公司在行业里的地位稳固，某一年的订单低谷并不能代表公司实际的投资价值，我们认为，从 2016 年开始，水利投资的复苏趋势已经比较明显，1 季度，公司就连续在湖北、辽宁、吉林签订合同或取得中标通知书，三个 PCCP 项目订单就高达 14.75 亿元。公司 2015 年 2.38

**战略转型将打开想象空间。** 除了原有主业的升级转型，公司在战略上也提出了新的发展方向，在 2015 年报中明确提出了“海绵城市建设、移动车库、城市地下综合管廊作为新的三大发展方向”，我们认为，公司结合自身业务特点的转型具有较好的业务基础，市政建设服务综合供应商的定位将为公司打开新的业务发展空间。

**公司盈利预测及投资评级。** 预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 10.4 亿元、12.5 亿元和 14.6 亿元，净利润分别为 1.06 亿元、1.28 亿元和 1.51 亿元，EPS 分别为 0.73、0.88、1.03 元，对应 PE 分别为 43、35、30 倍，给予公司“强烈推荐”评级。

### 财务指标预测

指标	14A	15A	16E	17E	18E
营业收入(百万元)	1,240.84	607.23	1,040.0	1,250.0	1,460.0
增长率(%)	39.49%	-51.06%	71.27%	20.19%	16.80%
净利润(百万元)	80.11	20.90	106.79	128.80	150.90
增长率(%)	3.13%	-73.91%	410.89%	20.60%	17.16%
净资产收益率(%)	17.50%	2.50%	11.99%	13.48%	14.64%
每股收益(元)	0.728	0.163	0.728	0.878	1.029
PE	42.94	191.96	42.95	35.61	30.39
PB	7.51	5.48	5.15	4.80	4.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

林阳

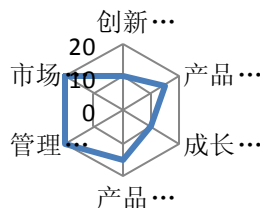
021-65465035

liny ang@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S148051012000

六位评价体系之服务业、制造业图



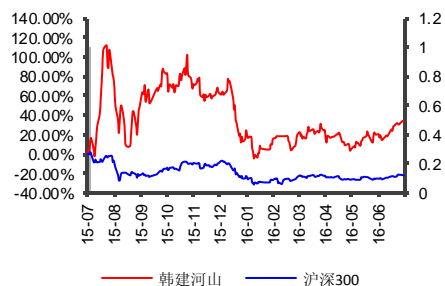
### 所属于概念板块

概念题材：次新股

### 核心护城河、商业模式概括

- 产品技术含量较高
- 市场格局稳定
- 大订单模式

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

## 目 录

1. 国内 PCCP 行业领先企业 .....	3
2. 行业受订单影响较大 2016 年起订单激增 .....	5
3. 盈利预测及投资评级 .....	6
4. 风险提示 .....	7

## 表格目录

表 1 公司主要产品 .....	3
表 2 公司业务范围 .....	5
表 3 公司 2016 年中标大项目 .....	6

## 插图目录

图 1:2016 年上半年行业表现对比图 .....	3
图 2 2015 年公司收入占比结构图 .....	4
图 3 2015 年公司毛利占比结构图 .....	4
图 4:2015 年公司产品毛利率对比图 .....	4

## 1. 国内 PCCP 行业领先企业

公司是国内专业生产混凝土输水管道品种、规格最齐全的企业之一，多年来稳居我国 PCCP 行业第一梯队，在同行业内享有较高的知名度，在华北地区的产能、市场占有率和客户认知度等具有优势。

发行人的产品主要为预应力钢筒混凝土管 (PCCP)、钢筋混凝土排水管 (RCP) 和商品混凝土。主导产品 PCCP 主要用于大中型引水、调水等水利工程，市政给排水等水务工程。具备较强的研发能力，拥有 47 项实用新型专利、1 项发明专利等多项核心技术。发行人拥有高强预应力钢丝双层缠绕工艺生产 DN4000mmPCCP 管技术、拥有管壁厚 424mm 的超大壁厚 PCCP 管 (管重达 77 吨) 制造技术、拥有机械化“湿喷”工艺喷涂无溶剂环氧煤沥青防腐保护层等有多项国内首创技术。

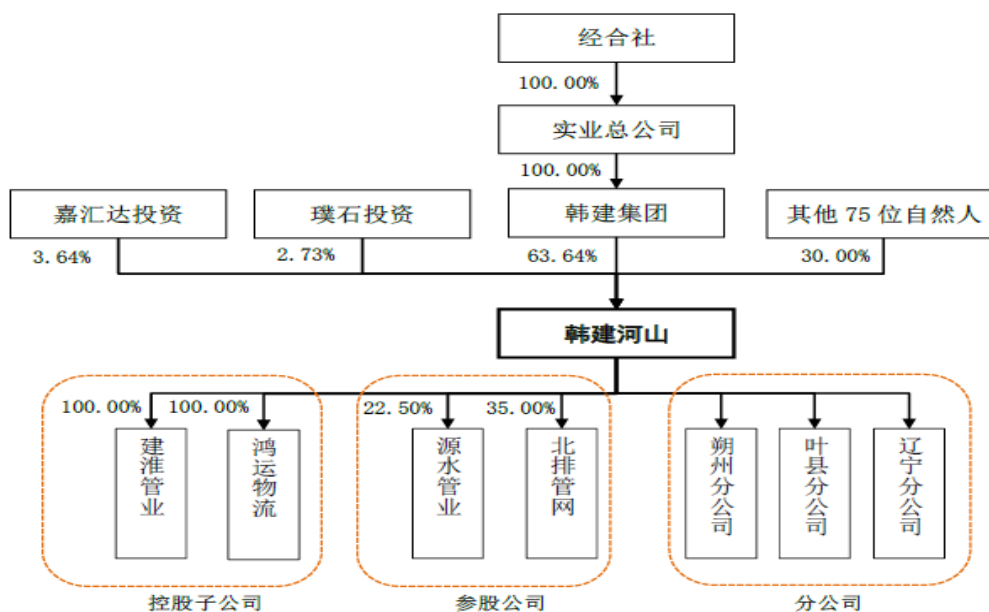
表 1 公司主要产品

产品名称	产品型号/规格 (mm)	应用领域
预应力钢筒混凝土管 (PCCP)	DN600-DN4000	中长距离跨区域输水干线、城镇引水供水工程、工矿企业建设输水工程、农田水利建设引水工程、大型排水排污管道工程等。
钢筋混凝土排水管 (RCP)	DN400-DN3000	城乡市政、工矿企业、公路铁路、住宅小区等排水工程和农田水利的排灌工程。
商品混凝土	C10-C60	土木工程

资料来源: WIND, 东兴证券研究所

公司实际控制人为北京市房山韩村河镇韩村河村经济合作社，控股股东为北京韩建集团，公司发起人除了韩建集团，还有 48 名自然人，包括了集团领导和公司的中高层，自然人股份在 2016 年 6 月 13 日已经解禁。

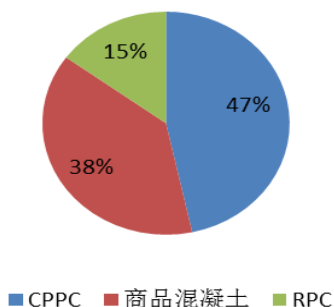
图 1:2016 年上半年行业表现对比图



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

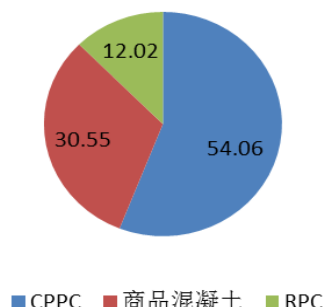
公司在 2015 年开始, CPPC 占比有所下降, 主要是大单减少带来的相对占比下降, 商品混凝土占比有明显提升。

图 2 2015 年公司收入占比结构图



资料来源: 公开数据, 东兴证券研究所

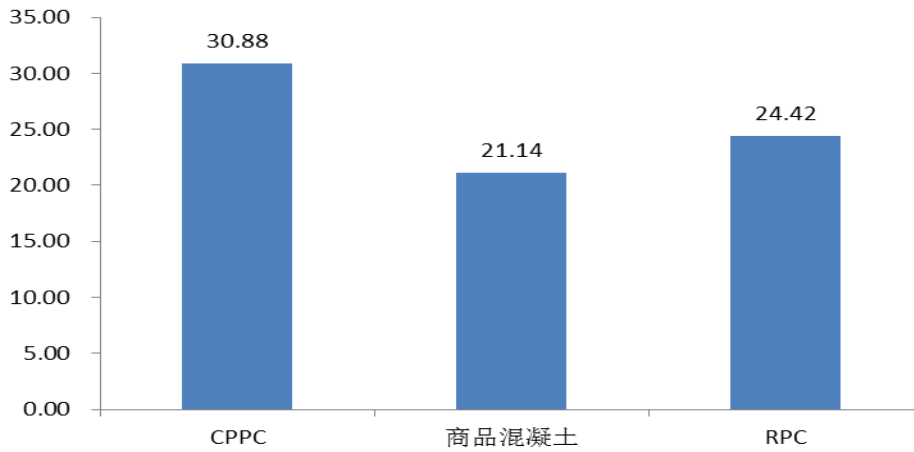
图 3 2015 年公司毛利占比结构图



资料来源: 公开数据, 东兴证券研究所

从毛利率来看, CPPC 的毛利率较高, 商品混凝土的毛利率相对低一些。

图 4:2015 年公司产品毛利率对比图



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

行业由于具有运输半径的特点, 各主要区域都有龙头公司, 公司主要市场在华北、安徽、东北等地。

**表 2 公司业务范围**

公司名称	PCCP业务优势区域
北京韩建河山管业股份有限公司	北京、安徽、东北等地区
宁夏青龙管业股份有限公司	宁夏、甘肃、陕西等地区
新疆国统管道股份有限公司	新疆、四川、黑龙江等地区
山东龙泉管道工程股份有限公司	山东、江苏等地区
浙江巨龙管业股份有限公司	浙江、福建等地区

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

## 2. 行业受订单影响较大 2016 年起订单激增

公司主要业务模式是通过大型水利工程的建设招投标来获取订单, 政府在项目投资和建设方面的节奏比较难以把握, 公司在 2015 年就明显受到项目迟缓带来的影响, 前期中标工程基本完成, 后续招标项目尚未开始, 导致公司 2015 年业绩同比大幅下降了 73.91%。

从行业的长期趋势来看, 未来若干年国家对于水利建设的投资仍将保持稳步增长, 公司在行业里的地位稳固, 某一年的订单低谷并不能代表公司实际的投资价值, 我们认为, 从 2016 年开始, 水利投资的复苏趋势已经比较明显, 1 季度, 公司就连续在湖

北、辽宁、吉林签订合同或取得中标通知书，三个 PCCP 项目订单就高达 14.75 亿元。

表 3 公司 2016 年中标大项目

中标项目	中标金额	项目工期
鄂北地区水资源配置工程	8.85亿	2016.1.1-2017.12.31
大伙房水库输水（二期）抗旱应急工程	1.99亿	2016.4.1-2016.10.31
吉林省中部城市引松供水工程	3.88亿	2016.8.1-2019.6.30

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

随着国家海绵城市建设、地下管廊建设、PPP 模式的推广和落地，行业内的公司纷纷寻求传统主业的突破、转型与多元化，采取不同措施改变原来单一的管材生产商的价值链定位，从主营产品、经营模式、市场定位等不同角度进一步拓展未来发展空间。

公司在 2016 年 1 月 11 日与辽宁省调兵山市人民政府初步签订了《调兵山市供水工程投资建设框架性协议》，投资建设调兵山市城市供水工程，包括建设一座 8 万吨/日净水厂、新建城市配水管网、旧管网改造等满足调兵山市现有及新增的生产生活用水需要的设备设施。同时披露，对全系列高档预应力钢筒混凝土管及地下综合管廊项目未来也可能签署合作协议。项目采取“投资-设计-建设”（PPP+EPC）模式建设运营净水厂及供水管网，由调兵山市自来水供应处与公司共同组建项目公司实施，项目公司将获得“特许经营权”30 年（含 2 年建设期），项目公司满足调兵山市全城供水市场用户 24 小时用水需要并收取水费，特许经营期满项目公司向调兵山市政府或其指定机构无偿移交全部项目设施并保证安全运行。这是公司从单一的水利水务工程混凝土管材供应商定位向政府水利水务工程总承包商、总合作方的定位升级转型的初步尝试。

除了原有主业的升级转型，公司在战略上也提出了新的发展方向，在 2015 年报中明确提出了“海绵城市建设、移动车库、城市地下综合管廊做为新的三大发展方向”，我们认为，公司结合自身业务特点的转型具有较好的业务基础，市政建设服务综合供应商的定位将为公司打开新的业务发展空间。

### 3. 盈利预测及投资评级

公司经历了 2015 年的订单低谷，2016 年订单快速增长，今年以来公告的三大项目订单额就达到了 14.75 亿，将保证公司未来一到两年的业绩增长，新业务转型也在积极筹划之中，打开公司想象空间。

预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 10.4 亿元、12.5 亿元和 14.6 亿元，净利润分别为 1.06 亿元、1.28 亿元和 1.51 亿元，EPS 分别为 0.73/0.88/1.03 元，对应 PE 分别为 43、35、30 倍，给予公司“强烈推荐”评级。

## 4. 风险提示

1. 订单不达预期
2. 应收款回收进度不达预期

利润表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
营业收入	1,240.84	607.23	1,040.00	71.27%	1,250.00	20.19%	1,460.00	16.80%
营业成本	906.33	445.70	721.60	61.90%	865.00	19.87%	1,008.40	16.58%
营业费用	91.60	42.04	71.76	70.67%	86.25	20.19%	100.74	16.80%
管理费用	101.03	74.10	83.20	12.28%	100.00	20.19%	116.80	16.80%
财务费用	26.77	25.02	13.81	-44.79%	18.10	31.07%	22.25	22.94%
投资收益	0.66	3.13	0.08	-97.44%	0.08	0.00%	0.08	0.00%
营业利润	93.15	23.66	141.39	497.47%	170.73	20.75%	200.21	17.27%
利润总额	92.20	23.28	142.39	511.60%	171.73	20.60%	201.21	17.16%
所得税	12.10	2.38	35.60	1396.68%	42.93	20.60%	50.30	17.16%
净利润	80.11	20.90	106.79	410.89%	128.80	20.60%	150.90	17.16%
归属母公司所有者的净利润	80.11	20.90	106.79	410.89%	128.80	20.60%	150.90	17.16%
NOPLAT	104.19	43.71	116.40	166.32%	141.62	21.67%	166.85	17.81%

资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
货币资金	124.78	148.50	114.40	-22.96%	137.50	20.19%	160.60	16.80%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	566.41	674.66	854.79	26.70%	1,027.40	20.19%	1,200.00	16.80%
预付款项	14.05	35.51	64.37	81.29%	98.97	53.75%	139.31	40.76%
存货	194.62	96.40	154.20	59.97%	184.85	19.87%	215.49	16.58%
流动资产合计	917.60	973.89	1,218.88	25.16%	1,486.04	21.92%	1,758.95	18.36%
非流动资产	499.90	513.12	415.43	-19.04%	389.02	-6.36%	361.31	-7.12%
资产总计	1,417.50	1,487.01	1,634.30	9.91%	1,875.06	14.73%	2,120.25	13.08%
短期借款	292.80	220.20	283.96	28.96%	361.39	27.27%	430.10	19.01%
应付帐款	369.24	226.77	336.09	48.20%	402.88	19.87%	469.67	16.58%
预收款项	21.12	28.88	39.28	36.01%	51.78	31.82%	66.38	28.20%
流动负债合计	891.08	643.12	787.18	22.40%	963.54	22.40%	1,133.28	17.62%
非流动负债	68.56	6.51	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
母公司股东权益	457.86	837.37	890.77	6.38%	955.17	7.23%	1,030.62	7.90%
净营运资本	26.52	330.76	431.69	30.52%	522.50	21.04%	625.66	19.74%
投入资本 IC	745.88	909.07	1,060.33	16.64%	1,179.06	11.20%	1,300.12	10.27%

现金流量表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	增长率%	2017E	增长率%	2018E	增长率%
净利润	80.11	20.90	106.79	410.89%	128.80	20.60%	150.90	17.16%
折旧摊销	62.62	61.56	0.00	N/A	36.41	N/A	37.71	3.57%
净营运资金增加	99.66	304.24	100.93	-66.82%	90.81	-10.03%	103.16	13.60%



经营活动产生现金流	16.20	(81.53)	(27.56)	N/A	38.09	N/A	62.02	62.81%
投资活动产生现金流	(144.02)	(76.61)	(0.38)	N/A	(9.92)	N/A	(9.92)	N/A
融资活动产生现金流	76.40	210.18	(6.16)	N/A	(5.07)	N/A	(29.00)	N/A
现金净增(减)	(51.42)	52.04	(34.10)	N/A	23.10	N/A	23.10	0.00%

## 分析师简介

### 林阳

中国社科院经济学硕士，中小市值行业首席研究员，研究所上海团队负责人。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。