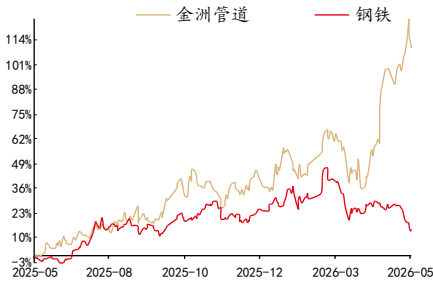




股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	12.47
总股本/流通股本(亿股)	5.21 / 5.19
总市值/流通市值(亿元)	65 / 65
52周内最高/最低价	13.41 / 5.99
资产负债率(%)	23.3%
市盈率	44.11
第一大股东	上海金洲智慧企业发展集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

金洲管道(002443)

焊接钢管龙头企业，积极培育增长新引擎

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 42.58 亿元，同减 7.79%；实现归母净利润 1.38 亿元，同减 31.6%；实现扣非归母净利润 1.30 亿元，同减 31.98%。公司发布 2026 年一季报，实现营收 9.36 亿元，同增 6.58%；实现归母净利润 0.4 亿元，同增 52.02%；实现扣非归母净利润 0.35 亿元，同增 45.89%。

● 事件点评

电网设施类、配件与服务实现较快增长。2025 年，分产品来看，公司能源输送类、绿色民用类、电网设施类、配件与服务、其他业务分别实现营业总收入 16.06、22.27、0.79、1.47、1.99 亿元，同比增速分别为-3.01%、-13.68%、59.22%、25.17%、-7.26%。

毛利率有所下降，费用率有所上升。毛利率方面，公司 2025 年毛利率同比降低 0.37pct 至 10.48%，其中能源输送类毛利率同减 0.57pct 至 12.76%，绿色民用类毛利率同减 0.28pct 至 9.36%。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同增 0.58pct 至 6.83%，其中销售费用率同减 0.02pct 至 0.9%，管理费用率同增 0.18pct 至 2.47%，财务费用率同增 0.32pct 至 0.07%，研发费用率同增 0.1pct 至 3.39%。

深耕传统优势领域，聚焦大项目大客户开发。公司为国内焊接钢管行业首家 A 股上市的龙头企业，经销商渠道市场竞争力强。同时，公司聚焦大项目大客户开发取得良好成绩，成为知名新能源装备企业消防用管重点供应商，成功入围多地国际机场改扩建、核心城市高端金融地标等重点项目，与头部互联网企业、新能源车企、芯片制造企业、轨道交通装备企业等知名企业建立项目供货关系，市场覆盖面与项目能级得到进一步提升。

积极推进战略转型，着力打造第二主业增长曲线。公司在巩固钢管主业的同时，持续聚焦 AI、具身智能、液冷技术、高端智能制造等赛道，加快新质生产力培育，着力打造第二主业增长曲线。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 46.62、51.12、56.15 亿元，同比增速分别为 9.49%、9.66%、9.84%；归母净利润分别为 1.81、2.14、2.61 亿元，同比增速分别为 31.62%、18.27%、21.82%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 35.81、30.27、24.85，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；新市场开拓不及预期风险；竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	4258	4662	5112	5615
增长率 (%)	-7.79	9.49	9.66	9.84
EBITDA (百万元)	251.61	326.86	368.79	428.77
归属母公司净利润 (百万元)	137.74	181.29	214.41	261.19
增长率 (%)	-31.60	31.62	18.27	21.82
EPS (元/股)	0.26	0.35	0.41	0.50
市盈率 (P/E)	47.13	35.81	30.27	24.85
市净率 (P/B)	1.87	1.81	1.74	1.66
EV/EBITDA	16.59	19.33	16.86	14.21

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	4258	4662	5112	5615	营业收入	-7.8%	9.5%	9.7%	9.8%
营业成本	3811	4150	4531	4957	营业利润	-30.1%	23.8%	25.4%	21.8%
税金及附加	21	23	26	28	归属于母公司净利润	-31.6%	31.6%	18.3%	21.8%
销售费用	38	42	46	51	获利能力				
管理费用	105	107	112	118	毛利率	10.5%	11.0%	11.4%	11.7%
研发费用	144	152	158	168	净利率	3.2%	3.9%	4.2%	4.7%
财务费用	3	4	1	-2	ROE	4.0%	5.0%	5.7%	6.7%
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	ROIC	3.4%	5.1%	5.8%	6.8%
营业利润	184	227	285	347	偿债能力				
营业外收入	0	16	0	0	资产负债率	23.3%	21.6%	20.1%	18.7%
营业外支出	1	2	0	0	流动比率	4.14	4.58	5.08	5.65
利润总额	183	241	285	347	营运能力				
所得税	25	33	38	47	应收账款周转率	5.55	6.25	6.41	6.55
净利润	158	208	246	300	存货周转率	4.41	4.68	4.71	4.71
归母净利润	138	181	214	261	总资产周转率	0.91	0.96	1.03	1.09
每股收益(元)	0.26	0.35	0.41	0.50	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.26	0.35	0.41	0.50
货币资金	520	516	518	542	每股净资产	6.65	6.90	7.18	7.52
交易性金融资产	1250	1250	1250	1250	估值比率				
应收票据及应收账款	763	815	875	943	PE	47.13	35.81	30.27	24.85
预付款项	339	369	403	441	PB	1.87	1.81	1.74	1.66
存货	852	921	1005	1098	现金流量表				
流动资产合计	3856	4015	4209	4448	净利润	158	208	246	300
固定资产	716	656	596	535	折旧和摊销	91	82	82	83
在建工程	4	7	9	10	营运资本变动	-235	-137	-161	-179
无形资产	133	129	125	121	其他	-5	-2	8	4
非流动资产合计	965	904	841	778	经营活动现金流净额	8	151	176	208
资产总计	4821	4919	5050	5226	资本开支	-20	-6	-20	-20
短期借款	379	279	179	79	其他	-253	21	23	25
应付票据及应付账款	185	202	220	241	投资活动现金流净额	-273	15	3	5
其他流动负债	368	395	429	467	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	932	876	829	787	债务融资	326	-105	-100	-100
其他	192	189	189	189	其他	9	-66	-76	-89
非流动负债合计	192	189	189	189	筹资活动现金流净额	335	-171	-176	-189
负债合计	1124	1065	1017	976	现金及现金等价物净增加额	71	-5	3	24
股本	521	521	521	521					
资本公积金	774	774	774	774					
未分配利润	2008	2111	2225	2364					
少数股东权益	235	262	294	333					
其他	160	188	220	259					
所有者权益合计	3697	3854	4033	4250					
负债和所有者权益总计	4821	4919	5050	5226					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048