

投资评级：推荐（首次）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

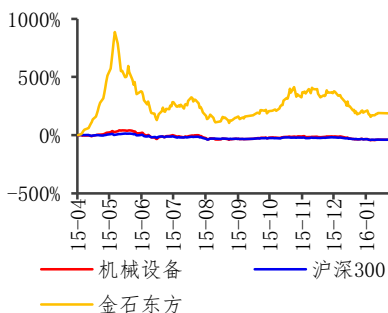
市场数据

目前股价	46.18
总市值(亿元)	31.40
流通市值(亿元)	7.85
总股本(万股)	6,800
流通股本(万股)	1,700
12个月最高/最低	163.99/13.95

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	194	236	292
(+/-%)	12.5%	21.5%	23.4%
净利润	23	41	55
(+/-%)	-27.7%	75.6%	35.8%
摊薄 EPS	0.34	0.60	0.81
PE	135.28	77.05	56.73

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

钢增强塑管机械龙头战略布局智能泊车

——金石东方（300434）公司调研报告

投资建议

预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.34 元、0.60 元、0.81 元，对应 PE 为 135 倍、77 倍、57 倍。公司在国内独家代理 DYP 智能泊车设备，同时布局真空镀膜设备，PPP 项目未来定位市政管网总承包商。首次覆盖，给予推荐评级。

投资要点

- 钢增强塑料管道龙头：**公司作为国内钢增强塑料管道龙头，在大口径排水管道产品细分领域有绝对优势。2015 年底，募集资金 1.47 亿并以自有资金 2443 万先期投入钢增强塑料管道成套技术与制造设备产业化项目，用于控制核心零部件的自产，以缩短生产周期、提高利润率及增加出口。尽管 2015 年短期国内经济增速放缓，市政基础设施建设投资趋紧，但市政排水管道等领域市场需求依然巨大，且公司属于轻资产运营，预计不会有产能过剩，未来有望通过出口带动产销量上升。
- 独家代理 DYP，智能泊车新上马：**考虑到停车难已经成为不容忽视的社会问题，同时为了有效利用公司较强的生产制造能力，公司依托于成都机械加工产业集群及保税区，决定进入智能泊车领域。DYP 公司专注于智能泊车设备，在韩国国内相关领域排名第一，目前已经在全球推广了千套设备，仅首尔就有 200 多套，而我国国内并无同类型的可靠成熟产品制造商。2015 年 8 月，公司与其签订技术转让协议，成为其国内的独家代理，获得许可在中国地区独家使用其相关专利技术用于生产、销售智能泊车系统。
- 推进真空镀膜，尝试牵头 PPP 项目扩销：**公司真空镀膜设备相关技术已经较为成熟，之前小批量生产并出口过澳大利亚，2016 年公司计划重点推进该业务。随着建筑业环保要求逐步提高，LowE 玻璃有望迎来爆发性增长。未来公司将进军 LowE 镀膜生产线。目前公司正在探讨作为总包商承担市政管网 PPP 项目的可能性，未来公司可自己生产管道，也可分包给下游管道生产厂商后销售自己的设备。
- 风险提示：**行业整体景气度低，战略布局不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	239	173	194	236	292	成长性					
营业成本	150	105	136	150	179	营业收入增长	-9.7%	-27.6%	12.5%	21.5%	23.4%
销售费用	10	9	9	11	13	营业成本增长	-6.1%	-30.2%	29.9%	10.5%	19.0%
管理费用	23	22	21	25	31	营业利润增长	-18.8%	-31.4%	-29.0%	79.3%	36.8%
财务费用	0	-1	-3	-3	-4	利润总额增长	-14.1%	-35.0%	-26.0%	75.6%	35.8%
投资净收益	0	1	0	0	0	净利润增长	-14.0%	-34.3%	-27.7%	75.6%	35.8%
营业利润	53	37	26	47	64	盈利能力					
营业外收支	3	0	1	1	1	毛利率	37.2%	39.5%	30.1%	36.5%	38.8%
利润总额	57	37	27	48	65	销售净利率	20.5%	18.6%	11.9%	17.2%	19.0%
所得税	8	5	4	7	10	ROE	24.5%	14.5%	10.4%	15.7%	18.0%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	62.9%	36.8%	18.2%	40.1%	60.3%
净利润	49	32	23	41	55	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	4.3%	5.1%	4.6%	4.6%	4.6%
					(百万)	管理费用/营业收入	9.7%	12.6%	10.6%	10.6%	10.6%
流动资产	234	227	283	320	441	财务费用/营业收入	-0.2%	-0.5%	-1.4%	-1.4%	-1.5%
货币资金	118	115	133	178	233	投资收益/营业利润	0.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	48	52	47	68	71	所得税/利润总额	13.9%	13.0%	15.0%	15.0%	15.0%
应收票据	11	17	33	41	46	应收账款周转率	10.43	5.78	16.72	6.08	12.44
存货	68	58	104	75	137	存货周转率	2.20	1.81	1.31	2.01	1.30
非流动资产	41	58	47	34	20	流动资产周转率	0.94	0.64	0.64	0.72	0.65
固定资产	22	29	21	12	1	总资产周转率	0.87	0.61	0.59	0.67	0.63
资产总计	274	284	329	355	461	偿债能力					
流动负债	74	62	107	95	152	资产负债率	27.2%	22.1%	32.5%	27.0%	33.1%
短期借款	0	0	0	0	0	流动比率	3.17	3.64	2.65	3.36	2.89
应付款项	74	62	107	95	152	速动比率	2.24	2.69	1.68	2.58	1.99
非流动负债	1	1	1	1	1	每股指标 (元)					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.72	0.47	0.34	0.60	0.81
负债合计	75	63	107	96	153	每股净资产	2.94	3.26	3.27	3.81	4.53
股东权益	200	222	222	259	308	每股经营现金流	0.37	-0.06	0.26	0.66	0.81
股本	51	51	51	51	51	每股经营现金/EPS	0.51	-0.12	0.77	1.10	0.99
留存收益	138	160	180	217	266	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	0	0	0	0	0	PE	64.22	97.81	135.28	77.05	56.73
负债和权益总计	274	284	329	355	461	PEG	-10.90	4.91	-4.88	1.02	1.58
现金流量表					(百万)	PB	15.73	14.17	14.12	12.13	10.19
经营活动现金流	40	26	36	45	55	EV/EBITDA	13.16	18.17	16.15	13.29	10.77
其中营运资本减少	-4	5	12	49	64	EV/SALES	38.31	58.10	70.86	42.47	31.55
投资活动现金流	-5	-20	-19	1	1	EV/IC	9.39	12.97	11.44	9.22	7.29
其中资本支出	-5	-20	0	0	0	ROIC/WACC	26.56	20.67	24.30	26.12	27.04
融资活动现金流	-10	-10	0	-1	-1	REP	0.63	0.37	0.18	0.40	0.60
净现金总变化	25	-4	18	45	55						

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 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, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>