

# 玉龙股份 (601028.SH) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

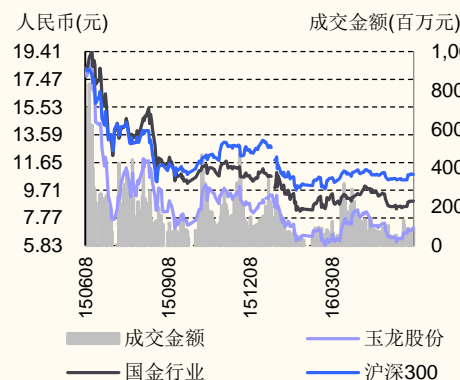
市场价格(人民币): 7.08元

## 再签油气管大单, 教育转型推进中, 继续推荐

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	783.03
总市值(百万元)	5,566.56
年内股价最高最低(元)	18.65/5.83
沪深300指数	3178.79
上证指数	2934.10



### 相关报告

- 《斩获超预期订单, 静候教育转型落地, 持续推荐! -玉龙股份公司点...》, 2016.5.31
- 《转型教育稳步推进, 基数原因致业绩前低后高-玉龙股份业绩点评》, 2016.4.21
- 《转型教育产业, 估值业绩双击, 继续推荐! -玉龙股份公司点评》, 2016.3.23
- 《受益油价回升及转型预期-玉龙股份公司研究简报》, 2016.3.22
- 《出口稳健, 期待新粤浙锦上添花-玉龙股份业绩点评》, 2015.10.28

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005 (8621)60230236 yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号: S1130515080001 (8621)60937020 niwy@gjzq.com.cn

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.325	0.166	0.246	0.312	0.382
每股净资产(元)	7.19	3.36	3.50	3.71	3.99
每股经营性现金流(元)	0.93	0.32	0.29	-0.06	0.15
市盈率(倍)	60.06	56.57	27.35	21.59	17.62
行业优化市盈率(倍)	36.17	40.29	37.15	37.15	37.15
净利润增长率(%)	-21.83%	12.01%	48.56%	26.66%	22.57%
净资产收益率(%)	4.51%	4.94%	7.03%	8.39%	9.56%
总股本(百万股)	358.10	786.24	786.24	786.24	786.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司公告与山东科瑞石油装备有限公司签订焊管买卖合同, 拟向山东科瑞出售总计约为 8.15 万吨直缝埋弧焊管产品, 金额合计约为 2.7 亿元。

### 评论

- 再签油气管大单。**公司前期已披露和山东科瑞签订了 3.8 万吨直缝埋弧焊管订单, 加之本次订单, 公司近期与山东科瑞累计签订订单约为 12 万吨, 金额累计约为 4.07 亿元, 订单量相当于 2015 年营收的 18.3%。根据 15 年直缝埋弧焊管毛利率为 23.9%, 我们初步测算本次订单净利润规模为 0.22 亿元, 并有望对 16 年业绩产生积极影响。
- 我们继续看好公司, 重申推荐逻辑:**
  - ✓ **教育转型持续推进中。**公司此前公告签订教育并购基金框架协议投资设立玉龙教育子公司, 正式向教育行业转型, 并欲打造成第二主业, 方向瞄准 K12、幼教等相关市场。未来玉龙教育有望作为公司布局教育产业的投资管理平台, 推动教育主线的并购扩张, 为后续进一步转型做储备。我们认为, 公司管理层转型意愿明确且执行力强, 本次转型教育公司有望获得估值、业绩的双提升且进一步转型的想象空间巨大。因此, 继续看好公司围绕教育产业相关转型。
  - ✓ **主业保持不错增长。**海外市场方面, 公司近年来凭借其在海外市场多年积累, 持续获得稳定出口订单。考虑到海外订单单价及盈利能力显著高于国内, 出口订单将助力公司业绩稳定增长。目前, 公司已公告在尼日利亚建厂, 后续有望持续拿单。国内市场方面, 中俄原油管道二线 4 个标段开标, 工程预计今年 6 月开工, 国内油气管需求随着上述大管线的开工也将逐步复苏。公司作为国内油气管龙头公司, 预计未来几年业绩将保持不错增速。

### 投资建议

- 盈利预测维持不变, 预计 16-18 年 EPS 分别为 0.25 元、0.31 元、0.38 元, 对应估值 28 倍、23 倍、19 倍。维持“买入”评级。

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,715</b>	<b>2,590</b>	<b>2,227</b>	<b>2,800</b>	<b>3,410</b>	<b>4,070</b>	货币资金	462	1,053	647	700	800	900
增长率		-4.6%	-14.0%	25.7%	21.8%	19.4%	应收款项	551	765	537	831	1,012	1,208
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,255</b>	<b>-2,191</b>	<b>-1,834</b>	<b>-2,317</b>	<b>-2,803</b>	<b>-3,320</b>	存货	742	709	499	647	922	1,091
%销售收入	83.1%	84.6%	82.4%	82.7%	82.2%	81.6%	其他流动资产	248	344	451	187	226	268
<b>毛利</b>	<b>460</b>	<b>399</b>	<b>393</b>	<b>483</b>	<b>607</b>	<b>750</b>	流动资产	2,004	2,870	2,133	2,366	2,960	3,467
%销售收入	16.9%	15.4%	17.6%	17.3%	17.8%	18.4%	%总资产	63.7%	71.9%	65.4%	66.6%	70.7%	74.1%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-8</b>	<b>-9</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-16</b>	长期投资	0	10	9	10	9	9
%销售收入	0.1%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定投资	959	911	865	982	1,043	1,049
<b>营业费用</b>	<b>-77</b>	<b>-78</b>	<b>-102</b>	<b>-39</b>	<b>-48</b>	<b>-57</b>	%总资产	30.5%	22.8%	26.5%	27.6%	24.9%	22.4%
%销售收入	2.8%	3.0%	4.6%	1.4%	1.4%	1.4%	无形资产	177	173	224	193	171	153
<b>管理费用</b>	<b>-167</b>	<b>-164</b>	<b>-162</b>	<b>-210</b>	<b>-256</b>	<b>-305</b>	非流动资产	1,144	1,122	1,126	1,187	1,225	1,213
%销售收入	6.2%	6.3%	7.3%	7.5%	7.5%	7.5%	%总资产	36.3%	28.1%	34.6%	33.4%	29.3%	25.9%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>213</b>	<b>150</b>	<b>120</b>	<b>223</b>	<b>290</b>	<b>372</b>	<b>资产总计</b>	<b>3,148</b>	<b>3,992</b>	<b>3,259</b>	<b>3,553</b>	<b>4,185</b>	<b>4,681</b>
%销售收入	7.8%	5.8%	5.4%	8.0%	8.5%	9.1%	短期借款	558	408	287	302	685	868
<b>财务费用</b>	<b>-17</b>	<b>-30</b>	<b>10</b>	<b>-5</b>	<b>-17</b>	<b>-33</b>	应付款项	573	959	277	374	453	537
%销售收入	0.6%	1.2%	-0.4%	0.2%	0.5%	0.8%	其他流动负债	-19	27	13	94	97	101
<b>资产减值损失</b>	<b>-11</b>	<b>-8</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	流动负债	1,113	1,394	577	770	1,235	1,506
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	0	0	0	0	1
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>9</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	其他长期负债	0	10	15	0	0	0
%税前利润	0.2%	1.0%	6.0%	3.5%	2.8%	2.3%	<b>负债</b>	<b>1,113</b>	<b>1,403</b>	<b>592</b>	<b>770</b>	<b>1,235</b>	<b>1,507</b>
<b>营业利润</b>	<b>185</b>	<b>113</b>	<b>133</b>	<b>219</b>	<b>279</b>	<b>345</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,020</b>	<b>2,575</b>	<b>2,638</b>	<b>2,753</b>	<b>2,919</b>	<b>3,141</b>
%营业收入	6.8%	4.3%	6.0%	7.8%	8.2%	8.5%	少数股东权益	15	13	30	31	32	33
<b>营业外收支</b>	<b>1</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,148</b>	<b>3,992</b>	<b>3,259</b>	<b>3,553</b>	<b>4,185</b>	<b>4,681</b>
<b>税前利润</b>	<b>186</b>	<b>125</b>	<b>146</b>	<b>229</b>	<b>289</b>	<b>355</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	6.9%	4.8%	6.6%	8.2%	8.5%	8.7%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>所得税</b>	<b>-37</b>	<b>-11</b>	<b>-18</b>	<b>-34</b>	<b>-43</b>	<b>-53</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	19.9%	8.6%	12.1%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.465	0.325	0.166	0.246	0.312	0.382
<b>净利润</b>	<b>149</b>	<b>114</b>	<b>129</b>	<b>194</b>	<b>246</b>	<b>301</b>	每股净资产	6.311	7.192	3.355	3.501	3.713	3.995
少数股东损益	1	-2	-2	1	1	1	每股经营现金净流	-0.384	0.929	0.322	0.290	-0.064	0.149
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>149</b>	<b>116</b>	<b>130</b>	<b>193</b>	<b>245</b>	<b>300</b>	每股股利	0.000	0.000	0.200	0.100	0.100	0.100
净利率	5.5%	4.5%	5.8%	6.9%	7.2%	7.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	7.36%	4.51%	4.94%	7.03%	8.39%	9.56%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	4.72%	2.91%	4.00%	5.44%	5.85%	6.42%
<b>净利润</b>	<b>149</b>	<b>114</b>	<b>129</b>	<b>194</b>	<b>246</b>	<b>301</b>	投入资本收益率	6.57%	4.57%	3.55%	6.14%	6.78%	7.81%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>82</b>	<b>120</b>	<b>116</b>	<b>106</b>	<b>103</b>	<b>104</b>	主营业务收入增长率	10.15%	-4.62%	-14.00%	25.72%	21.79%	19.35%
<b>非经营收益</b>	<b>26</b>	<b>29</b>	<b>-22</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>33</b>	EBIT 增长率	42.25%	-29.61%	-20.04%	86.15%	29.99%	28.20%
<b>营运资金变动</b>	<b>-380</b>	<b>69</b>	<b>31</b>	<b>-86</b>	<b>-413</b>	<b>-321</b>	净利润增长率	26.37%	-21.83%	12.01%	48.56%	26.66%	22.57%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-123</b>	<b>333</b>	<b>253</b>	<b>228</b>	<b>-50</b>	<b>117</b>	总资产增长率	10.48%	26.80%	-18.35%	9.02%	17.79%	11.83%
<b>资本开支</b>	<b>-228</b>	<b>-63</b>	<b>-37</b>	<b>-171</b>	<b>-129</b>	<b>-80</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	-20	12	-284	-1	0	0	应收账款周转天数	52.9	79.0	87.8	88.0	88.0	88.0
其他	0	0	4	8	8	8	存货周转天数	96.3	120.9	120.2	102.0	120.0	120.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-248</b>	<b>-52</b>	<b>-317</b>	<b>-164</b>	<b>-121</b>	<b>-72</b>	应付账款周转天数	11.4	12.7	11.9	12.0	12.0	12.0
<b>股权募资</b>	<b>11</b>	<b>521</b>	<b>8</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	108.3	122.8	139.5	115.8	96.2	78.4
<b>债权募资</b>	<b>328</b>	<b>-150</b>	<b>-122</b>	<b>9</b>	<b>382</b>	<b>184</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-104</b>	<b>-119</b>	<b>-95</b>	<b>-20</b>	<b>-111</b>	<b>-130</b>	净负债/股东权益	4.71%	-24.90%	-13.50%	-14.29%	-3.91%	-0.98%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>234</b>	<b>252</b>	<b>-210</b>	<b>-11</b>	<b>271</b>	<b>55</b>	EBIT 利息保障倍数	12.4	5.0	-12.4	41.2	17.2	11.1
<b>现金净流量</b>	<b>-136</b>	<b>533</b>	<b>-273</b>	<b>53</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	资产负债率	35.34%	35.15%	18.16%	21.67%	29.50%	32.20%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-03-02	买入	20.59	N/A
2	2015-04-01	买入	23.82	N/A
3	2015-06-01	买入	17.01	N/A
4	2015-10-28	买入	9.53	N/A
5	2016-03-22	买入	7.47	9.00~10.00
6	2016-03-23	买入	7.71	9.00~10.00
7	2016-04-21	买入	7.19	10.00~12.00
8	2016-05-31	买入	6.73	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD