

玉龙股份 (601028.SH) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

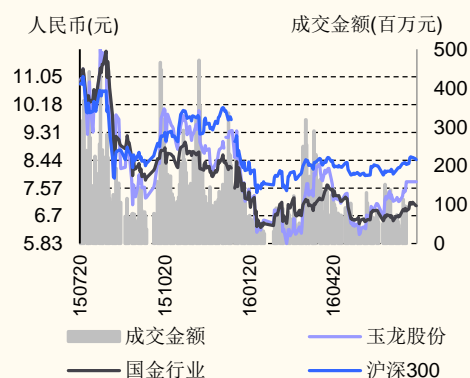
市场价格(人民币): 7.77元

华夏幸福实控人入主新大股东, 继续首推!

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)	6,109.07
年内股价最高最低(元)	11.91/5.83
沪深300指数	3248.23
上证指数	3036.60



相关报告

1. 《再签油气管大单, 教育转型推进中, 继续推荐-玉龙股份公司点评》, 2016.6.7
2. 《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
3. 《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
4. 《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
5. 《受益油价回升及转型预期-玉龙股份公司研究简报》, 2016.3.22

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

- 公司公告实际控制人拟向拉萨市知合科技发展有限公司转让股权(16.9%)及让渡部分表决权(12.7%), 使得知合科技成为上市公司拥有最多表决权的单一大股东, 公司实际控制人将变更为王文学。

评论

- **华夏幸福王文学入主实际控制人, 转型预期更为强烈。**公司新控股股东知合科技实控人为华夏幸福王文学, 其旗下核心资产涉及房地产、园区、文化娱乐、教育、生物医药等领域, 拥有两家上市公司华夏幸福以及黑牛食品。根据公司, 知合科技不排除在未来十二个月内尝试对上市公司资产、业务进行调整的可能性。我们认为, 新大股东在资本运作方面经验丰富, 未来想象空间巨大。
- **当前股价安全边际高。**交易完成后, 知合科技持有上市公司 16.91% 的股份, 同时拥有 12.77% 股份对应的表决权, 转让成本价 7 元。考虑到停牌前公司收盘价 7.77 元, 目前股价在转让成本价附近。同时, 新大股东承诺未来十二个月将在合适时机继续增持玉龙股份, 增持价格不低于大宗交易的价格, 金额不少于 1 亿元。因此, 当前股价拥有一定安全边际。
- **教育板块持续催化。**近期, 多家教育转型公司定增过会、民促法三审预期, 教育板块迎来持续催化剂。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, 继续看好。
- **主业保持不错增长。**前期公司连续签订油气管大单, 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%。考虑到公司海外市场持续获得稳定订单, 加之国内管线有复苏迹象, 预计未来几年业绩将保持不错增速。

投资建议

- 公司停牌期间, 可比教育转型类公司股价普遍上涨, 公司复牌后有望补涨, 继续推荐。预计 16-18 年 EPS 分别为 0.25 元、0.31 元、0.38 元, 对应估值 31 倍、25 倍、20 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
主营业务收入	2,715	2,590	2,227	2,800	3,410	4,070	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
主营业务成本	-2,255	-2,191	-1,834	-2,317	-2,803	-3,320	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
毛利	460	399	393	483	607	750	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%
营业税金及附加	-3	-8	-9	-11	-14	-16	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
营业费用	-77	-78	-102	-39	-48	-57	%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
管理费用	-167	-164	-162	-210	-256	-305	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%
息税前利润 (EBIT)	213	150	120	223	290	372	资产总计	3,148	3,992	3,259	3,553	4,185	4,681
%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
财务费用	-17	-30	10	-5	-17	-33	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
资产减值损失	-11	-8	-6	-7	-1	-2	流动负债	1,113	1,394	577	770	1,235	1,506
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	1	9	8	8	8	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%	负债	1,113	1,403	592	770	1,235	1,507
营业利润	185	113	133	219	279	345	普通股股东权益	2,020	2,575	2,638	2,753	2,919	3,141
%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
营业外收支	1	13	14	10	10	10	负债股东权益合计	3,148	3,992	3,259	3,553	4,185	4,681
税前利润	186	125	146	229	289	355	比率分析						
利润率	6.9%	4.8%	6.6%	8.2%	8.5%	8.7%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-37	-11	-18	-34	-43	-53	每股指标						
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
净利润	149	114	129	194	246	301	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
归属于母公司的净利润	149	116	130	193	245	300	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%	回报率						
							净资产收益率	7.36%	4.51%	4.94%	7.03%	8.39%	9.56%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	4.72%	2.91%	4.00%	5.44%	5.85%	6.42%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	6.57%	4.57%	3.55%	6.14%	6.78%	7.81%
净利润	149	114	129	194	246	301	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	10.15%	-4.62%	-14.00%	25.72%	21.79%	19.35%
非现金支出	82	120	116	106	103	104	EBIT 增长率	42.25%	-29.61%	-20.04%	86.15%	29.99%	28.20%
非经营收益	26	29	-22	14	14	33	净利润增长率	26.37%	-21.83%	12.01%	48.56%	26.66%	22.57%
营运资金变动	-380	69	31	-86	-413	-321	总资产增长率	10.48%	26.80%	-18.35%	9.02%	17.79%	11.83%
经营活动现金净流	-123	333	253	228	-50	117	资产管理能力						
资本开支	-228	-63	-37	-171	-129	-80	应收账款周转天数	52.9	79.0	87.8	88.0	88.0	88.0
投资	-20	12	-284	-1	0	0	存货周转天数	96.3	120.9	120.2	102.0	120.0	120.0
其他	0	0	4	8	8	8	应付账款周转天数	11.4	12.7	11.9	12.0	12.0	12.0
投资活动现金净流	-248	-52	-317	-164	-121	-72	固定资产周转天数	108.3	122.8	139.5	115.8	96.2	78.4
股权募资	11	521	8	0	0	0	偿债能力						
债权募资	328	-150	-122	9	382	184	净负债/股东权益	4.71%	-24.90%	-13.50%	-14.29%	-3.91%	-0.98%
其他	-104	-119	-95	-20	-111	-130	EBIT 利息保障倍数	12.4	5.0	-12.4	41.2	17.2	11.1
筹资活动现金净流	234	252	-210	-11	271	55	资产负债率	35.34%	35.15%	18.16%	21.67%	29.50%	32.20%
现金净流量	-136	533	-273	53	100	100							

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-04-01	买入	23.82	N/A
2	2015-06-01	买入	17.01	N/A
3	2015-10-28	买入	9.53	N/A
4	2016-03-22	买入	7.47	9.00~10.00
5	2016-03-23	买入	7.71	9.00~10.00
6	2016-04-21	买入	7.19	10.00~12.00
7	2016-05-31	买入	6.73	N/A
8	2016-06-07	买入	7.08	N/A

来源：国金证券研究所

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



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