

订单足业绩稳增，积极探索新利润增长点

——青龙管业（002457）2016 年财报点评

2017 年 3 月 30 日

强烈推荐/维持

青龙管业

财报点评

姓名	分析师赵军胜	执业证书编号: S1480512070003
	Email:zhaojs@dxzq.net.cn Tel:010-66554088	

事件:

公司 2016 年实现营业总收入 8.25 亿元，同比增加 0.81%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.21 亿元，同比减少 56.32%。每股收益为 0.06 元，同比减少 57.14%，每 10 股送现金 0.15 元（含税），每 10 股转增 0 股。

公司分季度财务指标

指标	15Q1	15Q2	15Q3	15Q4	16Q1	16Q2	16Q3	16Q4
营业收入（百万元）	107.46	206.94	232.00	272.45	91.85	201.78	180.00	351.84
增长率（%）	9.83%	-22.25%	5.95%	-1.08%	-14.53%	-8.62%	-27.40%	25.97%
毛利率（%）	25.55%	27.62%	25.66%	41.80%	42.48%	29.85%	33.61%	24.87%
期间费用率（%）	27.73%	18.88%	17.08%	31.17%	43.21%	27.54%	23.85%	21.31%
营业利润率（%）	1.30%	7.69%	3.86%	11.20%	1.12%	3.58%	4.66%	3.73%
净利润（百万元）	-0.16	14.26	5.74	27.09	-1.59	1.49	8.68	14.44
增长率（%）	361.08%	-61.64%	-75.99%	5197.43%	922.93%	-89.58%	51.32%	-46.69%
每股盈利(季度,元)	0.002	0.046	0.023	0.073	-0.004	0.006	0.022	0.040
资产负债率（%）	22.50%	24.80%	23.15%	27.23%	28.08%	26.74%	34.01%	37.12%
净资产收益率（%）	-0.01%	0.81%	0.32%	1.50%	-0.09%	0.08%	0.47%	0.79%
总资产收益率（%）	-0.01%	0.61%	0.25%	1.10%	-0.06%	0.06%	0.31%	0.50%

观点:

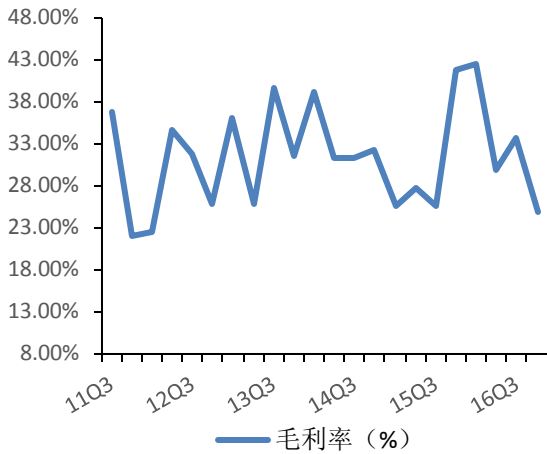
- 营业收入微增，第四季度增长显著。**2016 年公司实现营业总收入 8.25 亿元，同比增加 0.81%，营收增速略缓主要是受到公司有关工程项目施工进度延后、主要产品订单延后执行、收入确认延后等因素的共同影响。分产品来看，2016 年混凝土管道工程新签订单大幅增加，混凝土管销量同比增加 40.08% 达到 457.55KM，营业收入 4.27 亿元，同比上升 2.66 个百分点；塑料管材销量下降 25.70% 至 36,699 吨，实现营业收入 3.62 个百分点，同比下降 9.50 个百分点；公司的新增小额贷款业务，实现收入 0.36 亿元。分区域来看，西北地区占比大，实现营收 6.18 亿元，但同比下降 9.20 个百分点；华北地区销售收入涨幅明显，同比上涨 35.64% 至 1.61 亿元。其中第四季度实现营业收入 3.52 亿元，同比增长 25.97%。

公司毛利率为 29.98%，减少 0.50 个百分点，主要是原材料价格、人工工资有所提高所致。其中混凝土管材毛利率上升 1.75 个百分点至 34.80%，塑料管材毛利率下降 5.55 个百分点至 24.29%，小额贷款业务实现毛利率 100%。期间费用率上升 2.29 个百分点至 25.89%。其中投标服务费增加导致销售费用率

增加 0.16 个百分点至 10.40%; 开办费、研发费用增加使得管理费用率增加 0.75 个百分点至 13.23%; 贷款利息增加及同比银行存款收益下降使得财务费用率增加 0.33 个百分点至 1.14%。资产减值损失同比上升 2.02 个百分点至 4.87%, 主要是应收款项及青龙小贷对外贷款计提的减值准备。公司 2016 年净利率下降 2.94 个百分点至 2.79%, 实现净利润 0.23 亿元。经营活动现金流量较上年同期增长了 35.87% 达到 1.73 亿元, 主要是销售回款及利息收入增加所致。

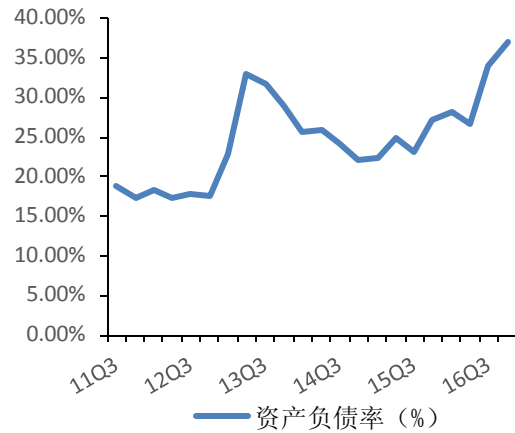
- **2016 年新签订单在 2017 年释放保证业绩增长。** 随着国家水利改革发展规划、新型城镇化建设规划等政策规划的落实以及“一带一路”和西部大开发战略的深入实施, 公司地处西北地区, 有着地理优势和政策支持优势。2016 年, 公司新签合同金额 20.35 亿元, 其中, 混凝土管道 15.3 亿元、塑料管材 5.05 亿元; 结转至下年度执行的合同金额为 16.31 亿元, 其中, 混凝土管道 14.77 亿元, 塑料管材 1.54 亿元。这为公司的进一步发展奠定了良好的基础。
- **中小贷业务开始释放业绩, 同时积极拓展新的利润增长点。** 2016 年公司中小贷业务实现营业收入 3614 万元, 由于营业成本为零, 对于公司业绩贡献逐步开始显现。未来随着公司中小贷业务规模的扩大, 对于公司的业绩贡献将会逐步加大, 成为公司新的利润增长点。同时公司还积极探索新的利润增长点, 像申办民营银行等。
- **盈利预测和投资评级:** 预计公司 2017 到 2019 年公司的每股收益 0.37 元、0.55 元和 0.70 元, 以收盘价 10.78 元计算, 对应的动态 PE 为 29 倍、20 倍和 15 倍。考虑到公司 2017 年业绩进入释放期业绩增长稳定和公司积极探索新的利润增长点, 维持公司“强烈推荐”的投资评级。
- **风险提示:** 2017 年新招标项目情况低于预期。

图 1: 青龙管业毛利率变化



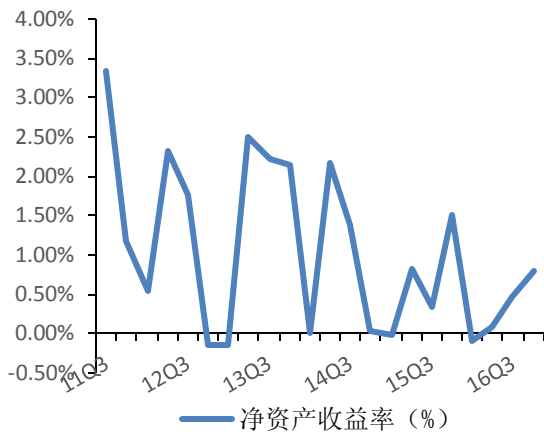
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 2: 青龙管业资产负债率变化



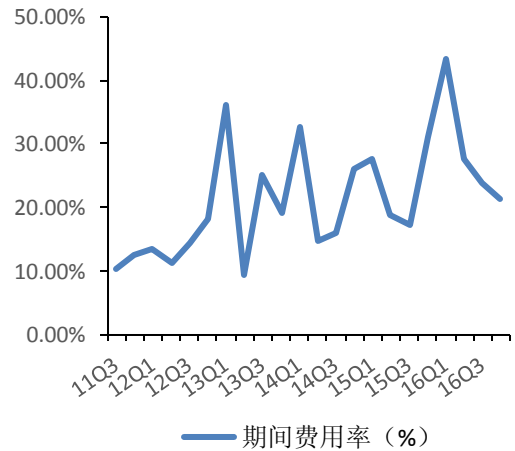
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 3: 青龙管业单季度净资产收益率变化



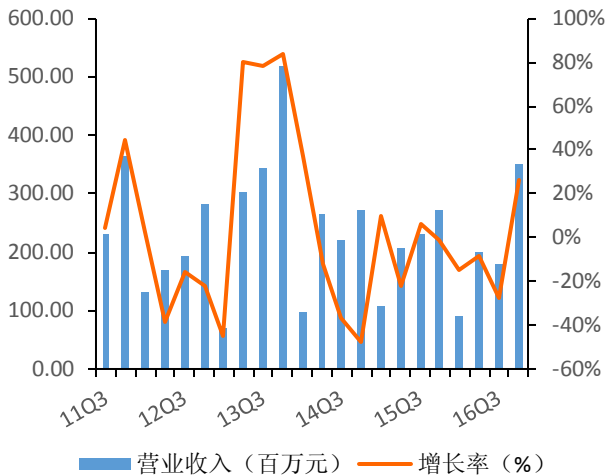
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 4: 青龙管业期间费用率变化



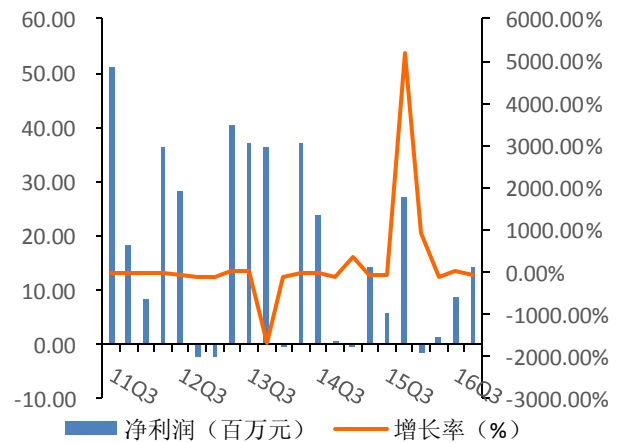
资料来源: wind, 东兴证券整理

图 5: 青龙管业单季度营业收入



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

图 6: 青龙管业单季度净利润



资料来源: wind, 东兴证券研究所整理

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	1403.41	1776.70	1906.46	2097.22	2416.81	营业收入	818.85	825.48	1391.27	1817.14	2167.61
货币资金	307.79	346.14	319.99	327.08	390.17	营业成本	559.34	552.71	917.96	1172.94	1384.97
应收账款	510.93	397.70	647.99	746.77	890.80	营业税金及附加	7.38	12.00	13.22	17.26	20.59
其他应收款	77.39	64.47	108.65	141.91	169.28	营业费用	83.81	85.82	97.39	127.20	151.73
预付款项	44.30	123.56	77.66	19.02	-50.23	管理费用	102.17	109.19	139.13	181.71	216.76
存货	438.77	482.13	704.19	803.38	948.61	财务费用	6.62	9.38	22.04	29.59	35.07
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	23.37	40.19	40.19	40.19	40.19
非流动资产合计	1070.23	1136.96	994.01	1159.38	1355.99	公允价值变动收益	0.16	0.01	0.18	0.18	0.18
长期股权投资	8.35	0.68	0.70	0.70	0.70	投资净收益	20.16	12.13	12.13	12.13	12.13
固定资产	362.33	445.52	580.43	756.80	964.23	营业利润	56.48	28.33	173.66	260.55	330.60
无形资产	99.98	106.43	95.78	85.14	74.50	营业外收入	7.68	3.54	3.54	3.54	3.54
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.02	1.48	1.42	1.42	1.42
资产总计	2473.64	2913.66	2900.47	3256.60	3772.80	利润总额	63.14	30.39	175.78	262.67	332.72
流动负债合计	652.93	1061.55	1498.52	1644.37	1897.06	所得税	16.21	7.37	42.19	63.04	79.85
短期借款	192.50	290.50	515.47	549.56	709.30	净利润	46.93	23.02	133.59	199.63	252.87
应付账款	137.04	179.37	301.79	385.62	455.33	少数股东损益	(1.62)	1.81	9.35	13.97	17.70
预收款项	172.75	494.96	494.96	494.96	494.96	归属母公司净利润	48.55	21.21	124.24	185.66	235.17
一年内到期的非	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA	113.54	63.75	249.23	354.64	443.25
非流动负债合计	20.57	20.01	2.65	2.65	2.65	EPS (元)	0.14	0.06	0.37	0.55	0.70
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	主要财务比率					
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	673.51	1081.56	1501.17	1647.02	1899.71	成长能力					
少数股东权益	22.84	38.13	47.48	61.46	79.16	营业收入增长	-4.32%	0.81%	68.54%	30.61%	19.29%
实收资本(或股	334.99	334.99	334.99	334.99	334.99	营业利润增长	-30.47%	-49.84%	513.02%	50.04%	26.88%
资本公积	820.86	820.79	820.79	820.79	820.79	归属于母公司净利	-15.88%	-56.32%	485.84%	49.43%	26.67%
未分配利润	547.70	562.16	673.98	841.07	1052.72	获利能力					
归属母公司股东	1777.30	1793.96	1918.19	2103.85	2339.02	毛利率(%)	31.69%	33.04%	34.02%	35.45%	36.11%
负债和所有者权	2473.64	2913.66	2900.47	3256.60	3772.80	净利率(%)	5.93%	2.57%	8.93%	10.22%	10.85%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)		1.96%	0.73%	3.58%	4.87%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	2.73%	1.18%	6.48%	8.82%	10.05%
经营活动现金流	127.33	173.01	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
净利润	46.93	23.02	133.59	199.63	252.87	资产负债率(%)	27.23%	37.12%	43.30%	43.20%	44.00%
折旧摊销	50.44	26.04	1.07	64.49	77.58	流动比率	2.15	1.67	1.27	1.28	1.27
财务费用	0.00	0.00	(22.04)	(29.59)	(35.07)	速动比率	1.48	1.22	0.80	0.79	0.77
应付帐款的变化	12.38	42.33	122.43	83.83	69.71	营运能力					
预收帐款的变化	70.36	322.20	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.35	0.31	0.48	0.59	0.62
投资活动现金流	(63.42)	(192.56)	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	1.38	1.20	1.55	1.56	1.58
公允价值变动收	20.16	12.13	12.13	12.13	12.13	应付账款周转率	1.55	1.82	2.66	2.61	2.65
长期股权投资减	(4.04)	(7.67)	0.02	0.00	0.00	每股指标(元)					
投资收益	(4.04)	(1.39)	0.00	0.00	0.00	每股收益(最新摊	0.14	0.06	0.37	0.55	0.70
筹资活动现金流	56.22	78.50	202.94	4.49	124.67	每股净现金流(最新	0.36	0.18	(0.08)	0.02	0.19
应付债券增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊	5.31	5.36	5.73	6.28	6.98
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	77.00	179.67	29.07	19.45	15.36
资本公积增加	0.00	(0.07)	0.00	0.00	0.00	P/B	2.03	2.01	1.88	1.72	1.54
现金净增加额	120.13	58.96	202.94	4.49	124.67	EV/EBITDA	30.79	55.78	15.27	10.81	8.87

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

分析师: 赵军胜

中央财经大学经济学硕士, 2008年进入证券行业, 多年行业研究经验, 2011年加盟东兴证券, 从事建材等行业研究。2014年(暨2013年度)第十届“天眼”中国最佳证券分析师评选最佳选股分析师行业第3名。2014年慧眼识券商行业第4名。华尔街见闻金牌分析师评选2015年中线选股行业第2名。2015年东方财富第三届中国最佳分析师行业第3名分析师。2015金融界慧眼识券商行业最佳分析师第3名, 最高涨幅第1名。

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。