

玉龙股份(601028)新股估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格	发行后摊薄市盈率(倍)	发行后每股净资产(元)	每股收益(元)	净资产收益率(%)																												
2011-11-5	601028	玉龙股份	10.8	19.29	5.71	0.56	9.81																												
发行数量(万股)	上市数量(万股)	发行后股本(万股)	中签率(%)	主承销商	所属行业	合理估值定位																													
7950	6360	31750	1.109	平安证券	钢压延加工业	12.1元-14.3元																													
公司投资要点	<p>玉龙股份是一家大型民营焊接钢管生产企业,自设立以来一直专业从事焊接钢管的生产、销售。公司在焊接钢管的品种、综合规模、市场占有率上连续三年(2008-2010年)居同行业前三名;在品种综合规模、销售额、利税总额及市场占有率的综合排名中2008-2010年连续三年华东地区第一。公司产品品种齐全,区位优势明显,具有较强的竞争力,是国内唯一一家四种焊接钢管都可以批量生产的企业。公司本次募集资金中有70%将投资于新疆地区,扩大油、气输送管道的产能,有利于产品结构优化,进一步提高公司竞争力。</p>																																		
	<p>本次募集资金9.21亿,主要投向新疆伊犁和江苏玉龙油气输送管道产能扩张项目。其中伊犁项目建设期为1年,总投资额64,600万元,完全达产后将形成年产25万吨油气输送管的生产能力;江苏玉龙项目建设期为1年,总投资额27,480万元,完全达产后将形成年产17万吨油气输送管的生产能力。</p> <p>图表一:募投项目基本情况一览表</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>序号</th> <th>项目名称</th> <th>总投资</th> <th>第1年</th> <th>第2年</th> <th>第3年</th> <th>建设期</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>伊犁玉龙钢管有限公司年产25万吨油、气等长距离输送钢管项目</td> <td>64,600</td> <td>50,600</td> <td>10,145</td> <td>3,855</td> <td>1年</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>江苏玉龙钢管股份有限公司年产17万吨油、气等长距离输送钢管项目</td> <td>27,480</td> <td>22,440</td> <td>3,725</td> <td>1,315</td> <td>1年</td> </tr> <tr> <td>合计</td> <td></td> <td>92,080</td> <td>73,040</td> <td>13,870</td> <td>5,170</td> <td>--</td> </tr> </tbody> </table> <p>资料来源:招股说明书</p>							序号	项目名称	总投资	第1年	第2年	第3年	建设期	1	伊犁玉龙钢管有限公司年产25万吨油、气等长距离输送钢管项目	64,600	50,600	10,145	3,855	1年	2	江苏玉龙钢管股份有限公司年产17万吨油、气等长距离输送钢管项目	27,480	22,440	3,725	1,315	1年	合计		92,080	73,040	13,870	5,170	--
序号	项目名称	总投资	第1年	第2年	第3年	建设期																													
1	伊犁玉龙钢管有限公司年产25万吨油、气等长距离输送钢管项目	64,600	50,600	10,145	3,855	1年																													
2	江苏玉龙钢管股份有限公司年产17万吨油、气等长距离输送钢管项目	27,480	22,440	3,725	1,315	1年																													
合计		92,080	73,040	13,870	5,170	--																													
募集资金投向	<p>本次募集资金9.21亿,主要投向新疆伊犁和江苏玉龙油气输送管道产能扩张项目。其中伊犁项目建设期为1年,总投资额64,600万元,完全达产后将形成年产25万吨油气输送管的生产能力;江苏玉龙项目建设期为1年,总投资额27,480万元,完全达产后将形成年产17万吨油气输送管的生产能力。</p> <p>图表一:募投项目基本情况一览表</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>序号</th> <th>项目名称</th> <th>总投资</th> <th>第1年</th> <th>第2年</th> <th>第3年</th> <th>建设期</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1</td> <td>伊犁玉龙钢管有限公司年产25万吨油、气等长距离输送钢管项目</td> <td>64,600</td> <td>50,600</td> <td>10,145</td> <td>3,855</td> <td>1年</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>江苏玉龙钢管股份有限公司年产17万吨油、气等长距离输送钢管项目</td> <td>27,480</td> <td>22,440</td> <td>3,725</td> <td>1,315</td> <td>1年</td> </tr> <tr> <td>合计</td> <td></td> <td>92,080</td> <td>73,040</td> <td>13,870</td> <td>5,170</td> <td>--</td> </tr> </tbody> </table> <p>资料来源:招股说明书</p>							序号	项目名称	总投资	第1年	第2年	第3年	建设期	1	伊犁玉龙钢管有限公司年产25万吨油、气等长距离输送钢管项目	64,600	50,600	10,145	3,855	1年	2	江苏玉龙钢管股份有限公司年产17万吨油、气等长距离输送钢管项目	27,480	22,440	3,725	1,315	1年	合计		92,080	73,040	13,870	5,170	--
序号	项目名称	总投资	第1年	第2年	第3年	建设期																													
1	伊犁玉龙钢管有限公司年产25万吨油、气等长距离输送钢管项目	64,600	50,600	10,145	3,855	1年																													
2	江苏玉龙钢管股份有限公司年产17万吨油、气等长距离输送钢管项目	27,480	22,440	3,725	1,315	1年																													
合计		92,080	73,040	13,870	5,170	--																													

估值分析	<p>公司产品定位较为高端，公司在焊接钢管的品种、综合规模、市场占有率上连续三年（2008~2010年）居同行业前三名，油气管占营业收入的比重逐年上升，目前已达到39%。由于公司的募投项目集中于油气管，未来油气管的比例将得到大幅提升，有效提升公司毛利率，总体来看，公司成长性较好。参考A股上市公司金洲管道、常宝股份的估值及市场表现，给予公司11年22-26倍PE，预计公司2011年业绩为0.55元，对应公司合理股价在12.1元-14.3元之间。</p>
风险提示	<p>公司经营主要面临以下风险：</p> <p>（一） 原材料价格波动</p> <p>公司主要原材料为带钢、卷板、以及生产直缝埋弧焊接钢管所需的原材料中板和平板。公司主要原材料成本占其主营业务成本的比重很高，2008年、2009年、2010年和2011年1-6月，主要原材料成本分别占当年主营业务成本的95.94%、93.04%、94.87%和94.73%，公司主要原材料卷板、带钢、中板价格变动对公司的毛利率产生较大影响。</p> <p>（二） 国家油气管道建设</p> <p>由于十二五规划建设的油气管道长度总数为我国前50年建设总和，前期投入巨大，油气钢管的需求将取决于油气钢管建设，如果一旦出现油气管道建设进展缓慢或缩短建设总长度的情况，油气钢管需求将受到极大影响。</p>
综述	<p>预计公司的合理估值在 12.1 元-14.3 元之间，建议新股上市首日以逢高退出为主。仅供参考！</p>

安信证券新股研究组

杨志刚

2011-11-4