

金属制品 III

准备充分，迎接十二五油气管网大建设

报告日期: 2012-03-04

评级: **推荐**

上次评级:

目标价: **14.4**

上次预测:

当前价格 (元)	10.59
52 周价格区间 (元)	7.66-13.52
总市值 (百万)	3362.33
流通市值 (百万)	841.91
总股本 (万股)	31750.00
流通股 (万股)	7950.00
公司网址	www.china-yulong.com

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
玉龙股份	22.57	-0.47	0.00
上证综合指数	6.41	4.24	-15.55

财富证券研究发展中心

王群

0731-84403422

wangqun@cfzq.com

S0530207080035

相关研究报告:

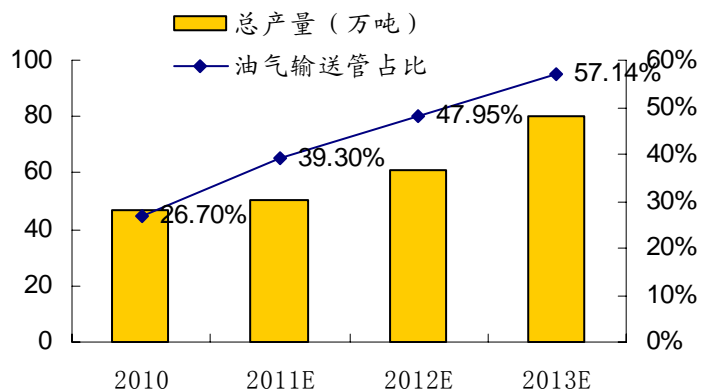
预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	2276	2696	3241
净利润 (百万元)	179	170	227
每股收益 (元)	0.56	0.53	0.72
每股净资产 (元)	2.80	5.91	6.62
市盈率	18.82	19.80	14.78
P/B	3.78	1.79	1.60

资料来源: 财富证券

投资要点

- 焊管领域产品系列最齐全。公司具备焊管四大系列产能: 螺旋埋弧管产能 26 万吨、直缝埋弧焊管 20 万吨、直缝高频焊管 16 万吨、矩形焊管 14 万吨, 另外募投项目新疆伊犁 25 万吨埋弧管和无锡本部 17 万吨埋弧焊管, 主要作为油气、水、电力等的输送用管、机械制造以及建筑用管。
- 油气输送管占比逐年提升。油气输送管为焊管中技术、毛利最高的产品, 主要有螺旋埋弧和直缝埋弧, 其中直缝埋弧因焊缝可铺设朝上, 便于维护, 用于沼泽、河流、人口密集区等穿越地段, 毛利率在四大焊管中最高, 螺旋埋弧焊管次之, 预计随着公司募投项目的投产, 油气输送管产量占比将从 2010 年的 26.7% 上升到 2013 年的 57.14%。

图表 1: 公司 2010-2013 年油气输送管产量占比预测



资料来源: 财富证券

- 2012 年为十二五油气输送管网大建设开局之年。到 2011 年底我国油气输送管网约 8 万公里, 预计到 2015 年总里程将达到 15 万公里, 十二五油气管网总投资将达到 3500 亿元。2011

年因是两个五年计划衔接期间及宏观调控的影响，管网建设处于放缓阶段，2012年将是十二五油气管网建设的开局之年，预计上半年有西气东输三线、中亚C线进行招投标，下半年可能有西四线、中石化煤制天然气新疆—浙江线招投标，大项目招投标数量将远多于2011年。从长期来看，相比其他国家，我国油气管网建设仍有很大的增长空间。

图表 2: 中美能源消费及油气管道里程比较

	2011年能源消费	原油与成品油管道	天然气管道	管输货物占比
美国	10亿吨原油, 6500亿立方米天然气, 7亿吨煤炭	约29万公里	约30万公里	20%
中国	4.5亿吨原油, 1300亿立方米天然气, 32亿吨煤炭	约4万公里	约4万公里	4%以下

资料来源: 财富证券

- 公司区位优势将强化接单能力。油气管道属于钢管的一种，总体来讲行业供过于求，并且中石油、中石化系统内管道公司有近水楼台的优势；公司通过多年努力已获得中石油、中石化的供应资质，另外油气管网具有600公里左右的最优运输半径，公司募投项目布局两头，新疆伊犁项目靠近天然气产出区域生产端，无锡本部项目靠近华东天然气消费区域需求端，募投项目的两头布局将强化公司的接单能力。
- 需求释放下盈利能力有望回升。钢管行业受国外双反以及国内基建放缓影响，2011年需求减少竞争激烈，2012年大型项目招投标重启，油气管线子行业受需求拉动预计毛利率将率先止跌回升。

图表 3: 公司主要产品图示



直缝埋弧焊管



螺旋埋弧焊管



方形焊管



高频直缝焊管

资料来源：公司网站 财富证券

- 公司已做好迎接十二五油气管网大建设的准备，风险在于招投标订单的获取。2012年为十二五油气管网大建设的开局之年，公司新疆、无锡项目将分别于2012年和2013年投产，油气管网属高毛利产品，公司将迎来业绩快速增长时期。长远来看，管道行业第一阵营10家企业已初步确立，竞争格局趋于稳定，未来5-8年是油气管网建设的高峰时期，公司可充分利用这一行业黄金时期做大做强，当然最大的不确定性在于最终招投标份额获取的多少。
- 预计公司2011-2012年收入分别为26.96亿元、32.41亿元，净利润分别为1.7亿元、2.27亿元，每股收益分别为0.53元、0.72元，公司现价PE分别为19.98倍、14.7倍，我们认为不能把公司视为钢铁冶炼企业，应视为制造行业，行业景气初期可给予20倍PE估值，给予公司“推荐”评级。

财务报表预测：

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1337	1560	1752	2437	营业收入	2276	2696	3241	4409
现金	262	423	326	513	营业成本	1884	2328	2792	3740
应收账款	215	211	267	366	营业税金及附加	5	8	11	13
其它应收款	10	9	12	16	销售费用	40	40	46	50
预付账款	329	317	410	554	管理费用	53	53	61	67
存货	475	552	679	908	财务费用	22	6	-12	-13
其他	46	48	58	80	资产减值损失	5	4	3	4
非流动资产	653	1134	1343	1328	公允价值变动收				
长期投资	0	0	0	0	益	0	0	0	0
固定资产	422	938	1183	1163	投资净收益	0	0	0	0
无形资产	104	106	109	111	营业利润	268	257	339	548
其他	128	90	51	55	营业外收入	1	1	1	1
资产总计	1990	2694	3095	3764	营业外支出	6	8	6	7
流动负债	1023	722	871	1130	利润总额	263	250	335	543
短期借款	449	0	0	0	所得税	64	61	82	133
应付账款	15	24	26	35	净利润	198	189	253	409
其他	559	698	845	1096	少数股东损益	19	19	25	41
非流动负债	0	1	0	0	归属于母公司净				
长期借款	0	0	0	0	利润	179	170	227	368
其他	0	1	0	0	EBITDA	290	335	447	679
负债合计	1023	723	871	1131	EPS (元)	0.56	0.53	0.72	1.16
少数股东权益	78	96	122	163	主要财务比率				
股本	238	318	318	318	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	75	811	811	811	成长能力				
留存收益	577	747	974	1343	营业收入	9.3%	18.5%	20.2%	36.1%
归属母公司股东权益					营业利润	7.7%	-4.2%	32.1%	61.5%
合计	890	1875	2103	2471	净利润	0.8%	-4.9%	33.9%	62.0%
负债和股东权益	1990	2694	3095	3764	获利能力				
					毛利率	17.3%	13.6%	13.8%	15.2%
					净利率	7.8%	6.3%	7.0%	8.4%
					ROE	20.1%	9.1%	10.8%	14.9%
					ROIC	24.5%	16.8%	17.2%	25.0%
					偿债能力				
					资产负债率	51.4%	26.8%	28.1%	30.0%
					净负债比率				
					流动比率	1.31	2.16	2.01	2.16
					速动比率	0.84	1.40	1.23	1.35
					营运能力				
					总资产周转率	1.20	1.15	1.12	1.29
					应收账款周转率	13	13	14	14

现金流量表				
单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-101	363	224	296
净利润	198	189	253	409
折旧摊销	0	72	119	144
财务费用	22	6	-12	-13
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	0	99	-137	-244
其它	-321	-2	0	0
投资活动现金流	-101	-549	-329	-129
资本支出	125	547	326	128

长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	125.51	121.21	112.97	123.66
其他	24	-2	-3	-1	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	118	348	8	19	每股收益	0.56	0.53	0.72	1.16
短期借款	140	-449	0	0	每股经营现金流	-0.32	1.14	0.71	0.93
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	2.80	5.91	6.62	7.78
普通股增加	0	80	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	736	0	0	P/E	18.82	19.80	14.78	9.13
其他	-22	-18	8	19	P/B	3.78	1.79	1.60	1.36
现金净增加额	-109	161	-97	187	EV/EBITDA	13	11	8	5

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为-5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.