

建筑建材

报告原因：公司调研

2012年5月30日

市场数据：2012年5月29日

收盘价（元）	10.73
一年内最高/最低（元）	15.93/7.6
市净率	2.36
市盈率	25
流通A股市值（百万元）	1984

基础数据：2012年3月31日

每股净资产（元）	6.92
资产负债率%	18.45
总股本/流通A股（百万）	33500/18500
流通B股/H股（百万）	-/-

分析师：赵红

执业证书编号：S0760511010022

电话：010-82190392

邮箱：zhaohong@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

青龙管业 (002457)

凭借产品类别+规模+品牌+资金优势，保障未来增长空间

增持

首次评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	8.52	16.8	1.23	4.7	0.37	17.3	8.58	29
2011A	9.95	16.8	1.19	-2.3	0.36	14.7	7.79	30
2012E	12.29	23.5	1.4	17.2	0.42	13.8	8.36	25
2013E	17.32	41	2.16	54.3	0.65	15.1	11.4	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 公司是管道类品种最齐全的公司。公司前身是水利厅下属 1975 年成立的宁夏水利制管厂，是为数不多的水利系统改制而来专业做管道的公司。公司拥有近千个不同规格产品，主要产品 PCCP、PCP、RCP、PVC-U 和 PE 管道，是管道类品种最齐全的公司。
- 守住核心市场，东西开拓形成有效带状区域，发挥互补优势降低成本。公司覆盖的市场划分为西北和华北地区，收入比为 88% 和 12%。宁夏、陕西、青海、甘肃、内蒙古等西北地区是公司传统核心市场，占有较高市场份额，PCCP、PCP、RCP 在宁夏的市场份额 95%、95%、60% 以上；PCCP、PCP 陕西、青海、甘肃、内蒙古市场份额在 40% 以上，PVC-U 和 PE 管道在宁夏、陕西、青海、甘肃、内蒙古的市场占有率均在 30% 以上。2007 年、2008 年分别在河北燕郊、天津、新疆成立子公司开始进入京津冀和新疆区域，形成从西（新疆）到东（天津）紧密相连有效带状区域，区域之间可以做到产能协调，发挥互补优势降低成本。
- 凭借品种齐全优势，公司将尽享未来水利投资盛宴。按照去年中央 1 号文件和今年召开中央水利工作会议要求，“十二五”期间全国的水利投资是 1.8 万亿，是“十一五”的 2.57 倍，未来十年投资将达到 4 万亿，水利将迎来投资的黄金增长期。水利工程大到有南水北调、辽西北工程、山西大水网等跨区域工程小到随着城市化率提高城市供排水工程以及第二水源地建设等，对管材需求也是多种多样，公司是管道行业种类齐全公司，既降低公司投标成本也降低业主招标成本，同时公司拥有高品牌知名度、较强的资金实力和较好过往业绩，更易受到客户的欢迎，分享未来水利的投资盛宴。
- 公司所在核心市场中多个区域十二五水利投资超过千亿，保障公司未来订单增长。“十二五”期间水利投资超过 1000 亿元的有陕西、新疆、山西、河北等多个省份，重点工程有甘肃的引汉济渭、白龙江引水工程（规划中）、山西“两纵十横”、“六河连通”大水网工程、南水北调中、东线调水工程天津段（含市内配套工程），公司也在跟踪其他省份水利工程如辽西北水利工程，南水北调河南段，众多水利项目开工建设将保证公司未来订单增长。主要核心市场“十二五”水利投资工程如下：

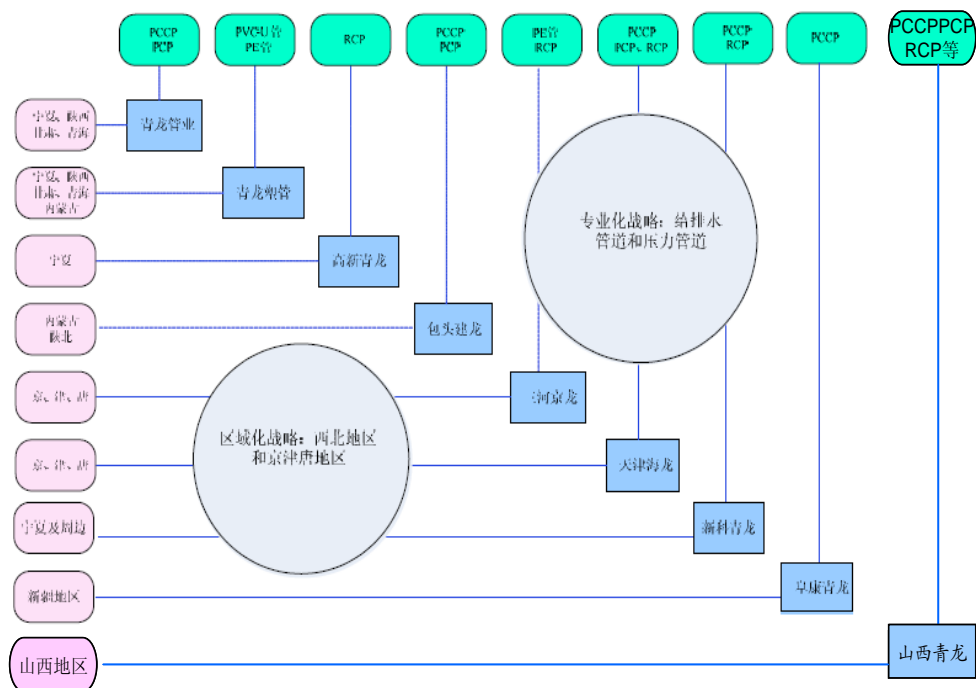


- **宁夏：**宁夏四分之三国土面积地处干旱地带，降水稀少，气候干燥。全区多年平均降水 289 毫米，且时空分布不均，由南向北递减，其中经济较集中的北部灌区年降水仅 180 毫米，属于资源性缺水。强化水资源节约保护，显得尤为重要。从 2011 年开始，未来 5 年，宁夏将投资 320 亿元用于水利建设，10 年内宁夏水利年平均投入将比 2010 年高出一倍。今年投资 120 亿元用于农村饮水安全工程、青铜峡灌区续建配套节水改造工程、中部干旱带高效节水补灌工程等一批重点水利工程和灌区节水改造人饮安全、中小河流治理等 226 项中小型水利工程。
- **甘肃：**水资源短缺，同属于资源性缺水地区。“十二五”期间全省水利发展规划总投资 300 亿元，其中申请中央投资 240 亿元占 80%，地方配套 60 亿元，占 20%，解决 650 万农村人口的饮水安全问题，新增灌溉面积 50 万亩，发展水利工程节水灌溉面积 410 万亩等。重大水利工程：引洮济合、引洮入潭和白龙江引水工程（规划中）等水资源配置工程。
- **陕西：**“十二五”期间，陕西水利投资将达 1000 亿元以上，重点建设 8 大工程：引汉济渭、渭河综合整治、南山支流治理、东庄水库建设、安康东坝防洪工程、延川黄河引水、榆林黄河大泉引水和引红济石工程等。
- **新疆：**新疆规划“十二五”投资 1311 亿元，是“十一五”规划总投资的 4.33 倍。2011 年新疆完成水利建设投资 110 亿元，创下历史新高后今年将继续维持在高位，总投资预计达 115 亿元用于重大水资源配置工程投资、定居兴牧、饮水安全及防洪农田水利工程等。
- **山西：**“十二五”期间水利投资将达到 1000 亿元，实施“两纵十横”、“六河连通”大水网工程。
- **京津唐：**河北省未来 10 年水利投资将达 2000 亿元，“十二五”投资 1070 亿元完成南水北调、引黄引黄入淀等工程建设；天津“十二五”水利建设投资 810 亿元，完成南水北调中、东线调水工程和市内配套工程、桥水库周边综合发展规划等 82 个项目；北京实施城南计划中南水北调南干渠正在加快建设，南水北调东干渠、郭公庄水厂等供水工程已完成立项审批，进入启动实施阶段。
- **目前新签订单跟去年同期持平，预计下半年订单将会显著增加。**公司目前新签订单 5-6 亿，跟去年相比变化不大。去年中央一号文件推出后，水利工程项目在规划设计到招投标需要一段时间，预计下半年大规模招投标工程开始释放，政策效应将会显现出来。
- **盈利预测和投资建议。**按照最新股本计算，预计公司 2012-2014 年 EPS0.42、0.65 和 0.88 元，三年 CAGR35.2%，2012PE25 倍，下半年工程陆续招投标订单将大幅增加，收入确认主要在明年及以后，我们认为明年业绩增速开始显现，给予“增持”评级，关注下半年的订单行情。
- **风险提示：**水利招投标进度缓慢。

图：公司形成的西北、华北区域版图



图：公司的控股子公司所在地区及产品分类



表：利润预测表（万元）

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
一、营业总收入	85,207.18	99,518.13	122,904.891	173,295.8957	229,617.0618
二、营业总成本	70,513.99	84,868.87	105,944.02	147,128.22	193,796.80
营业成本	56,401.71	71,684.98	88,491.52	121,307.13	160,731.94
营业税金及附加	459.86	716.46	737.43	1,039.78	1,377.70
销售费用	6,688.07	6,298.94	7,620.10	10,744.35	13,777.02
管理费用	6,033.28	6,318.35	7,620.10	10,397.75	13,317.79
财务费用	219.04	-1,150.44	1,474.86	3,639.21	4,592.34
资产减值损失	712.03	1,000.58	0	0	0
三、其他经营收益	2.72	-17.08			
公允价值变动净收益	-2.47	-19.26	0	0	0
投资净收益	5.19	2.18	0	0	0
四、营业利润	14,695.90	14,632.18	16,960.87	26,167.68	35,820.26
加：营业外收入	745.71	213.3	0	0	0
减：营业外支出	192.41	312.88	0	0	0
五、利润总额	15,249.20	14,532.60	16,960.87	26,167.68	35,820.26
减：所得税	2,650.95	2,407.35	2,713.74	4,186.83	5,731.24
六、净利润	12,598.25	12,125.25	14,247.13	21,980.85	30,089.02
减：少数股东损益	338.73	148.3	213.71	329.71	451.34
归属于母公司所有者的净利润	12,259.52	11,976.95	14,033.43	21,651.14	29,637.68
增长率	4.77%	-2.30%	17.17%	54.28%	36.89%
EPS	0.37	0.36	0.42	0.65	0.88

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。