

建筑建材

报告原因：中报披露

2012年7月31日

市场数据：2012年7月31日

收盘价（元）	7.72
一年内最高/最低（元）	15.93/7.6
市净率	1.7
市盈率	22
流通A股市值（百万元）	1427

基础数据：2012年6月30日

每股净资产（元）	4.66
资产负债率%	17.35
总股本/流通A股（百万）	33500/18500
流通B股/H股（百万）	-/-

相关研究：

《青龙管业（002457）调研简报：凭借产品类别+规模+品牌+资金优势，保障未来增长空间》；

《青龙管业（002457）深度报告：凭借产品类别+规模+品牌+资金优势，保障未来增长空间》

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

请务必阅读正文之后的特别声明部分

青龙管业（002457）

业绩低于预期，未来增长趋势不改

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：亿元、元、倍

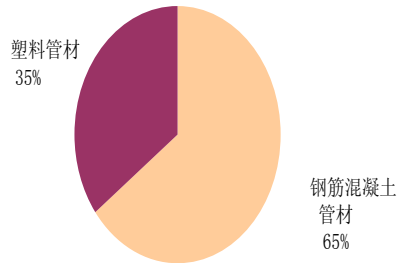
	主营收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	主营利润率	净资产收益率	市盈率
2010A	8.52	16.8	1.23	4.7	0.37	17.3	8.58	21
2011A	9.95	16.8	1.19	-2.3	0.36	14.7	7.79	21
2012E	8.95	-10	1.17	-1.62	0.35	15.9	7.12	22
2013E	12.62	41	1.64	39.23	0.49	15.7	9.02	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

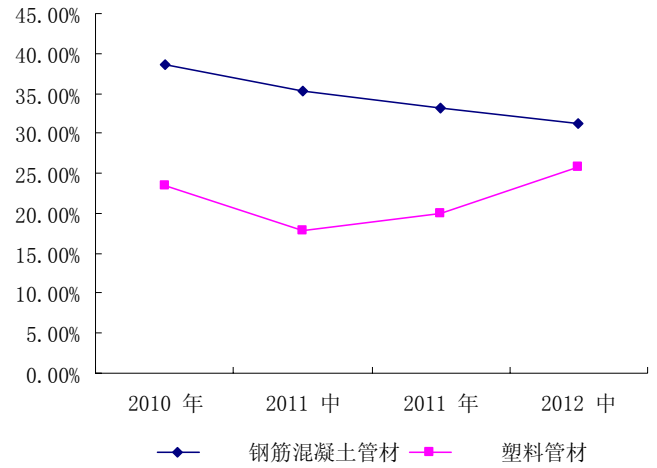
投资要点：

- 上半年 EPS0.13 元低于预期。公司上半年实现收入 2.98 亿，同比下降 25.56%，净利润 4442.2 万，同比下降 12.14%，每股收益 0.13 元，低于我们预期。
- 上半年相关水利投资项目未能如期实施，公司订单相对不足，是收入下降的主要原因。公司上半年钢混管材实现收入 1.93 亿，同比下降 15.4%，毛利率 31.2%，下降 4 个百分点；塑料管材收入 1.05 亿，同比下降 25%，由于 PVC 等原材料价格下降，塑料管材毛利率大幅提高 8 个百分点至 25.72%，贡献毛利同比增长 8.4%。
- 管理费用率提高。三项费用：上半年管理费用率 9.77%，比去年同期提高 2.6 个百分点，相对于公司收入下降公司管理费用中薪酬支出、折旧费用等属于固定支出，导致管理费用率的提高。公司在建工程大幅增加，相应利息支出并未列入财务费用，上半年募集资金利息收入使得财务费用率为-2.4%，一部分抵消了管理费用率上升；销售费用率 4.84%，下降 0.27 个百分点。
- 原材料价格下降，二季度毛利率大幅提高。由于钢材、水泥、PVC 等原材料价格下降，公司二季度毛利率达到 34.6%，环比一季度提高 12.3 个百分点，净利率 21.56%，处于公司历史上的最高值 22.87% 仅差 1.3 个百分点。
- 水利投资“十二五”高增长确定性强。水利一号文件出台后，截至目前水利投资没有出现大幅增长势头，由于资金不到位等多重因素影响一些水利工程招标进度慢，上半年水利管理固定资产投资 1478.69 亿，同比增长 14.96%，虽比前 5 月增速提高 5.5 个百分点，但比去年同期低 3.5 个百分点。即便如此，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，比“十一五” 7974 亿元投资额增加 125.7%，水利投资高增长只是时间问题，毕竟存在水利工程历史欠账和新增问题较多，如跨区域水资源调配工程、近期北京、武汉等城市频繁内涝暴露出供排水管网建设相当滞后跟不上城市发展以及农田灌溉节水改造工程等等。公司作为多年生产混凝土管道和塑料管道的企业，其产品竞争优势是全面的，加上有丰富的工程经验和管理能力，必定会受益水利工程投资大餐。
- 盈利预测和投资建议。我们认为水利工程招标工作下半年有望加快，尤其是十八大召开后。考虑到招投标进度问题，我们暂时调低公司今年收入，预计今年和明年 EPS 为 0.35 元和 0.49 元，同比变化-1.62% 和 39.23%，2012PE22 倍，今年低基数将确认明年公司高增长，维持公司股价“增持”不变。
- 风险提示：水利工程招投标进度缓慢。

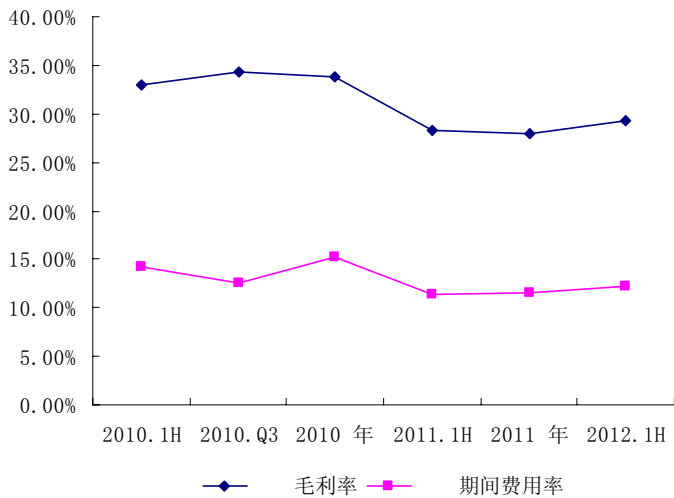
图：公司收入结构图（2012.1H）



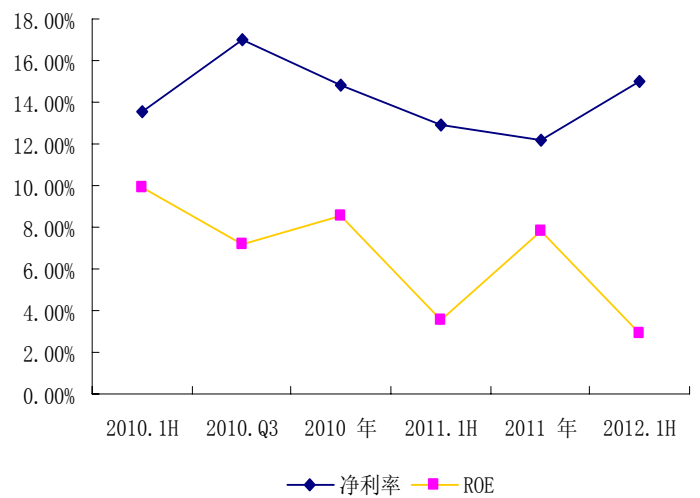
图：公司产品毛利率变化趋势



图：公司毛利率和期间费用率变化



图：公司净利率和 ROE 走势变化



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	104,494.037	147,336.5915	195,220.9837
二、营业总成本	70,513.99	84,868.87	87,879.48	124,204.75	164,766.51
营业成本	56,401.71	71,684.98	73,145.83	103,135.61	136,654.69
营业税金及附加	459.86	716.46	626.96	884.02	1,171.33
销售费用	6,688.07	6,298.94	6,269.64	9,134.87	11,713.26
管理费用	6,033.28	6,318.35	8,881.99	8,840.20	11,322.82
财务费用	219.04	-1,150.44	-1,044.94	2,210.05	3,904.42
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	16,614.55	23,131.84	30,454.47
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
其中：非流动资产处置净损失	23.79	5.66			
五、利润总额	15,249.20	14,532.60	16,614.55	23,131.84	30,454.47
减：所得税	2,650.95	2,407.35	2,658.33	3,701.10	4,872.72
六、净利润	12,598.25	12,125.25	13,956.22	19,430.75	25,581.76
减：少数股东损益	338.73	148.3	209.34	291.46	383.73
归属于母公司所有者的净利润	12,259.52	11,976.95	13,746.88	19,139.29	25,198.03
增长率	4.77%	-2.30%	14.78%	39.23%	31.66%
股本	33500	33500	33500	33500	33500
EPS	0.37	0.36	0.41	0.57	0.75

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。