

收盘价(元): 8.91

目标价(元): -

玉龙股份(601028)

长期看好油气管业务

调研日期 2012年05月22日

分析日期 2012年08月27日

投资评级: 增持(重申)

行业公司三部 新材料: 吴旭雷

执业证书编号: S0630512050001

电话: 021-50586660-8618

邮箱: wuxl@longone.com.cn

联系人: 孙亮

电话: 021-50586660-8612

邮箱: sunl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	31750.00
流通 A 股/B 股(万股)	7950.00/ 0.00
资产负债率(%)	33.54
每股净资产(元)	5.91
市净率(倍)	1.51
净资产收益率(加权)	3.01
12 个月内最高/最低价	13.57/7.27

股价走势图



相关研究报告

1 《民资进入西三线对公司造成利好》，2012.06.01

2 《万事俱备，只待招标》，2012.05.30

◎事项:

◆报告期内，公司共实现营业收入 11.30 亿元，同比下降 10.14%；实现营业利润 7658.59 万元，同比下降 29.32%；归属于母公司所有者的净利润 5652.76 万元，同比下降 22.37%；实现 EPS0.18 元，略低于市场预期。

◆公司的主要产品为螺旋埋弧焊管（油气管，2012 年中报营收占比为 38.31%，下同）、直缝埋弧焊管（油气管，29.81%）、直缝高频焊管（传统焊管，17.61%）和方矩形管（传统焊管，6.33%）。

◎主要观点:

◆**产品量增价减，营收略有下降。**报告期内，公司销售焊管 23.56 万吨，其中油气管 7.7 万吨，销量略有增长。但受到需求不振的影响，国内的钢材价格自 2011 年下半年开始一路下跌，今年上半年长材指数同比下跌 11.92%，公司的营收因此有所下降。

◆**非油气管毛利下降，拖累整体业绩。**传统焊管领域，由于产能过剩较为严重，市场竞争较为激烈，毛利率下降较为明显，报告期内，公司的直缝高频焊管和方矩形管（均为传统焊管）的毛利率分别下降 2.91 个百分点和 8.76 个百分点（至 5.73% 和 5.26%）；而油气管的毛利率则变化不大（螺旋埋弧焊管毛利率增长 0.53 个百分点至 14.52%，直缝埋弧管毛利率下降 0.21 个百分点至 20.10%）。公司的综合毛利率因此下降 3.09 个百分点至 12.10%。**销售收入和毛利率同时下降，造成公司营业利润下降较大。**

◆**达产初期，伊犁项目略有亏损。**公司的伊犁基地已经于年初达产，目前具有螺旋埋弧焊管 13 万吨。该项目产品主要面对新疆地区的油气输送线路和煤制气配套线路。上半年由于西气东输三线没有大规模招标等原因，订单较少，报告期内，公司伊犁基地只销售了产品 3213.47 吨，而达产初期折旧较高，因此新疆基地处于亏损状态。

◆**产品价格下降可能影响全年业绩。**无锡基地目前状况良好，公司目前投产的产能主要集中在无锡（产能 76 万吨）。从年初至今的情况来看，公司本部的订单饱满，预计全年可以销售焊管 50-52 万吨，但受到产品价格下降等影响，我们估计，全年本部的利润可能会有 10-20% 的下降。

◆**认证推迟，新疆项目存在不确定性。**伊犁基地原本计划在 7 月拿到“能源 1 号网”的认证，因为种种原因，目前仍在办理中，预计将会来年内获得。该认证对于公司能否取得中石油的订单具有重大意义，在公司取得该认证之前，伊犁基地的订单很难有大幅增长。我们估计，全年伊犁基地可能会产生一定亏损。综合来看，公司全年业绩存在下滑风险。

◆**仍然看好公司的油气管业务。**从目前的统计结果上看，国内的油气管市场仍然处于供不应求的状态，所以在上半年行业竞争加剧的情况下，公司的油气管业务仍然保持了较高的毛利率。而 2012 和 2013 年是国内油气管线的开工高峰，预计在未来几年公司的油气管业务仍能保持目前的盈利能力。

◆**公司产能分布较为合理。**报告期内，公司对募投项目实施地点进行了变更，将伊犁一条 12 万吨的直缝埋弧焊管生产线改至无锡，并将无锡的两条共 17 万吨焊管生产线改至四川德阳。在 2013 年初，四川基地建成后，公司将形成无锡，伊犁和四川三个生产基地，生产和销售体系基本覆盖全国，产业布局更加合理；公司的新建油气管产能将达到 42 万吨，**产能扩张配合“十二五”期间油气管需求的扩大，公司的盈利将随着募投项目的投产而不断上升。**

◆**盈利预测：**新疆项目年内放量有限，我们下调公司 2012-2014 年的 EPS 至：0.36 元、0.57 元和 0.76 元，对应 8 月 24 日收盘价 8.91 元，公司 2012-2014 年的动态 P/E 分别为：25 倍，16 倍和 12 倍。公司成长性良好，但目前股价略高，建议投资者待股价进一步回调后择机买入，暂时维持公司“增持”评级。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	2276.22	2740.78	617.94	2236.00	3074.46	3933.60
同比增速(%)	9.25	20.41	20.78	-18.42	37.50	27.94
净利润(百万)	178.62	141.40	32.91	113.69	179.87	242.12
同比增速(%)	0.82	-20.84	39.30	-19.60	58.21	34.61
毛利率(%)	17.25	12.87	12.12	12.20	12.97	13.60
每股盈利(元)	0.75	0.45	0.10	0.36	0.57	0.76
ROE(%)	20.18	9.85	1.74	5.90	8.84	10.87
PE(倍)	1.24	20.01		24.88	15.73	11.68

附录：三大报表预测值
资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2246.55	2640.81	2808.20	2889.20
现金	1053.40	2031.32	926.06	1619.00
应收账款	383.74	0.00	540.23	176.80
其它应收款	5.27	1.94	12.40	6.12
预付账款	185.15	231.20	386.27	366.41
存货	520.05	375.51	820.25	672.47
其他	98.94	0.83	122.99	48.40
非流动资产	667.62	653.84	817.38	987.52
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	552.33	560.77	692.19	831.64
无形资产	101.46	75.36	105.97	135.28
其他	13.83	17.72	19.22	20.61
资产总计	2914.17	3294.65	3625.59	3876.72
流动负债	1011.61	1340.75	1509.32	1539.01
短期借款	749.00	649.00	985.63	671.22
应付账款	37.88	5.42	46.87	24.97
其他	224.73	686.33	476.82	842.82
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1011.61	1340.75	1509.32	1539.01
少数股东权益	19.29	20.44	24.11	31.65
归属母公司股东权益	1883.27	1933.46	2092.16	2306.06
负债和股东权益	2914.17	3294.65	3625.59	3876.72

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-194.80	1151.99	-1228.83	1246.22
净利润	150.52	114.84	183.54	249.66
折旧摊销	54.71	6.19	7.79	9.70
财务费用	29.55	18.03	20.05	31.20
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-429.17	1012.81	-1440.72	956.04
其它	-0.41	0.12	0.51	-0.38
投资活动现金流	-67.28	7.47	-171.85	-179.45
资本支出	12.57	-13.66	164.05	169.75
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-54.71	-6.19	-7.79	-9.70
筹资活动现金流	1122.62	-181.53	-7.88	-70.53
短期借款	300.00	-100.00	33.33	-11.11
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	822.62	-81.53	-41.22	-59.42
现金净增加额	860.54	977.92	-1408.55	996.24

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2740.78	2236.00	3074.46	3933.60
营业成本	2388.10	1963.21	2675.81	3398.65
营业税金及附加	8.23	7.48	8.98	12.16
营业费用	46.92	35.78	43.04	55.07
管理费用	67.17	55.90	76.86	98.34
财务费用	29.55	18.03	20.05	31.20
资产减值损失	8.24	5.66	7.72	10.55
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	192.57	149.95	242.00	327.64
营业外收入	15.05	5.94	7.25	9.41
营业外支出	5.24	4.85	5.45	5.18
利润总额	202.38	151.03	243.80	331.87
所得税	51.87	36.20	60.26	82.21
净利润	150.52	114.84	183.54	249.66
少数股东损益	9.12	1.15	3.67	7.54
归属母公司净利润	141.40	113.69	179.87	242.12
EBITDA	270.43	152.89	256.27	353.10
EPS (元)	0.45	0.36	0.57	0.76

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.41%	-18.42%	37.50%	27.94%
营业利润	-28.16%	-22.13%	61.39%	35.39%
归属母公司净利润	-20.84%	-19.60%	58.21%	34.61%
获利能力				
毛利率	12.87%	12.20%	12.97%	13.60%
净利率	5.49%	5.14%	5.97%	6.35%
ROE	9.85%	5.90%	8.84%	10.87%
ROIC	8.08%	4.28%	6.61%	8.53%
偿债能力				
资产负债率	34.71%	40.69%	41.63%	39.70%
净负债比率	39.37%	33.22%	46.57%	28.71%
流动比率	2.22	1.97	1.86	1.88
速动比率	1.71	1.69	1.32	1.44
营运能力				
总资产周转率	1.12	0.72	0.89	1.05
应收帐款周转率	9.16	12.38	11.38	10.97
应付帐款周转率	90.85	90.67	102.34	94.62
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.36	0.57	0.76
每股经营现金	-0.61	3.63	-3.87	3.93
每股净资产	5.99	6.15	6.67	7.36
估值比率				
P/E	20.01	24.88	15.73	11.68
P/B	1.50	1.46	1.35	1.23
EV/EBITDA	9.41	9.60	11.37	5.42

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

吴旭雷: 有色行业高级研究员, 理学学士, 管理学硕士, 2年有色企业战略咨询管理经验, 2年证券从业经验, 2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8621) 50586660 转8638
传真: (8621) 50819897
邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089