

金属制品

署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价: 12.24元

当前股价: 10.11元

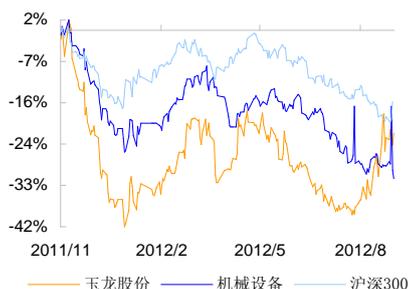
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2127.76
总股本(百万)	317
流通股本(百万)	79
流通市值(亿)	8
EPS (2011)	0.45
每股净资产(元)	5.93
资产负债率	34.71%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
玉龙股份	25.59	9.89	-2.75
机械设备	-0.76	-12.26	-19.42
沪深300指数	-2.87	-9.39	-11.59



相关报告

玉龙股份

601028

推荐

焊管龙头受益能源行业投资增长

投资要点:

- **上半年情况回顾:** 2012年上半年公司实现销量 23.56 万吨, 同比增长 2%, 营业收入 11.30 亿元, 同比下降 10.14%, 归属净利润 0.57 亿元, 同比下降 22.37%。上半年公司钢材销售均价下滑主要是由于需求不振, 竞争加剧影响, 同时原材料价格下降也推动产品价格的下调。分品种来看, 公司上半年油气管毛利率 19.04%, 未出现下滑; 非油气管毛利率 8.07%, 同比下降了 4.16 个百分点。
- **公司目前经营状况:** 公司本部生产线目前基本处于满产状态, 全年产量预计 50 万吨左右。产能方面, 公司原有产能共计 76 万吨, 其中油气输送管 26 万吨, 包括直缝埋弧的 20 万吨以及 6 万吨的高钢级螺旋埋弧焊管。新疆地区两条 6.5 万吨的螺旋埋弧焊管生产线已经投产, 但产能利用率很低, 主要是受西气东输三线招标延迟的影响, 上半年产量只有 3000 吨; 搬至无锡本部的 12 万吨的直缝埋弧焊管生产线预计明年 2 季度投产; 由本部搬至四川的 1 条 12 万吨直缝埋弧焊管生产线以及一条 5 万吨的螺旋埋弧焊管生产线也将在明年投产。
- **行业发展状况:** 焊管行业竞争较为激烈, 油气输送管的盈利能力相对较高, 未来需求一是依赖西三线这种大项目, 二是持续的城市管网建设。玉龙的优势在于产品结构完整以及新疆、四川、无锡多区域布局。
- **投资建议:** 我们认为, 公司是焊管企业中的龙头, 弹性较大, 公司总体业绩与国内宏观经济波动以及西气东输三线等大项目需求释放进度的相关性较大。短期内, 国内经济触底回升以及西三线招标时点尚存较大的不确定性, 因此公司业绩增长存压力。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.41 元、0.68 元、0.80 元, 目前股价对应 2012 年 24 倍 PE, 给予推荐评级。
- **风险提示:** 西三线招标进度低预期, 宏观经济增速下滑超预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2741	2599	3455	4116
收入同比(%)	20%	-5%	33%	19%
归属母公司净利润	141	131	215	255
净利润同比(%)	-21%	-7%	64%	18%
毛利率(%)	12.9%	12.2%	13.4%	13.3%
ROE(%)	7.5%	6.7%	10.1%	11.0%
每股收益(元)	0.45	0.41	0.68	0.80
P/E	22.70	24.43	14.90	12.61
P/B	1.70	1.65	1.51	1.39
EV/EBITDA	11	13	9	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2247	2195	2357	2257
现金	1053	1248	1114	773
应收账款	384	245	322	385
其他应收款	5	7	8	10
预付账款	185	160	209	250
存货	520	456	598	714
其他流动资产	99	79	105	125
非流动资产	668	732	792	847
长期投资	0	0	0	0
固定资产	552	626	692	752
无形资产	101	97	92	88
其他非流动资产	14	10	8	7
资产总计	2914	2927	3150	3104
流动负债	1012	953	996	769
短期借款	749	500	500	165
应付账款	38	68	90	107
其他流动负债	225	384	407	497
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	1012	953	996	769
少数股东权益	19	23	26	29
股本	318	318	318	318
资本公积	846	846	846	846
留存收益	719	786	963	1142
归属母公司股东权益	1883	1951	2127	2306
负债和股东权益	2914	2927	3150	3104

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-26	573	13	160
净利润	151	135	218	258
折旧摊销	55	33	38	43
财务费用	30	0	-9	-11
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-274	428	-244	-132
其他经营现金流	13	-23	10	4
投资活动现金流	-119	-98	-98	-98
资本支出	86	100	100	100
长期投资	-36	0	0	0
其他投资现金流	-70	2	2	2
筹资活动现金流	1047	-281	-49	-404
短期借款	300	-249	0	-335
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	80	0	0	0
资本公积增加	771	0	0	0
其他筹资现金流	-104	-32	-49	-69
现金净增加额	907	194	-133	-341

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2741	2599	3455	4116
营业成本	2388	2281	2991	3570
营业税金及附加	8	7	10	11
营业费用	47	44	59	70
管理费用	67	81	107	128
财务费用	30	0	-9	-11
资产减值损失	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	193	186	296	348
营业外收入	15	0	0	0
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	202	181	291	343
所得税	52	45	73	86
净利润	151	135	218	258
少数股东损益	9	4	3	3
归属母公司净利润	141	131	215	255
EBITDA	277	218	325	380
EPS (元)	0.45	0.41	0.68	0.80

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.4%	-5.2%	32.9%	19.1%
营业利润	-28.2%	-3.7%	59.7%	17.6%
归属于母公司净利润	-20.8%	-7.1%	63.9%	18.2%
获利能力				
毛利率	12.9%	12.2%	13.4%	13.3%
净利率	5.2%	5.1%	6.2%	6.2%
ROE	7.5%	6.7%	10.1%	11.0%
ROIC	10.4%	11.1%	13.9%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	34.7%	32.6%	31.6%	24.8%
净负债比率	74.04	53.95%	50.18	21.46%
流动比率	2.22	2.30	2.37	2.94
速动比率	1.71	1.82	1.77	2.01
营运能力				
总资产周转率	1.12	0.89	1.14	1.32
应收账款周转率	9	8	11	11
应付账款周转率	90.85	42.91	37.82	36.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.41	0.68	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	1.80	0.04	0.51
每股净资产(最新摊薄)	5.93	6.14	6.70	7.26
估值比率				
P/E	22.70	24.43	14.90	12.61
P/B	1.70	1.65	1.51	1.39
EV/EBITDA	11	13	9	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究助理, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434