

青龙管业(002457)

公司研究/点评报告

行业投资提速 公司重回增长轨道

民生精品---点评报告/建筑材料行业

2013年04月15日

一、事件概述

公司今日公布12年年报，全年实现营业收入7.7亿元，同比下滑22%，归属母公司净利润7590万元，同比下滑37%，EPS0.23元。分配预案为每10股派发现金红利0.3元(含税)。同时公司公告将投资1.2亿元在内蒙古兴安建立管材生产基地。

二、分析与判断

➤ 业绩连续两年下滑后，13年开始将重回增长轨道

10年公司净利润达到1.26亿元高点后，11、12连续两年出现下滑，主要原因是市场所期待的水利投资并没有真正提速，造成PCCP管道订单释放缓慢。不过从12年10月开始，PCCP管道行业订单陆续释放，公司中标记录可观，目前公告过的在手订单超过11亿元，主要是南水北调河南段和河北段等重大工程，供货周期大部分集中在13年，因此13年公司有望扭转业绩持续下滑的局面。此外，在公司的核心市场西北区域，未见有明显订单释放，我们认为作为缺水最严重地区，西北未来几年在输水工程领域可能会有订单陆续释放。

➤ 占公司收入1/3的塑料板块是业绩稳定器

公司主营业务包括混凝土管道和塑料管道两大部分，两者收入占比基本为2/3和1/3，其中塑料管道12年净利润为3100万元，较11年增加800万元，业绩增长主要来自原材料成本下降，塑料管道业绩增长避免公司12年业绩出现更大程度下滑。由于塑料管道更多用于混凝土管道配套工程，因此即使13年原材料成本上升，随着混凝土管道开始放量，公司塑料管道仍有可能实现增长。

➤ 内部造血功能偏弱，但4亿元超募资金和仅3%有息负债率能支撑公司快速扩张

公司内部造血功能偏弱，近五年来经营活动现金净流量均大幅低于资本开支，甚至某几年经营活动现金净流量为负，因此PCCP管道行业订单集中爆发对管道类公司是个考验。但公司目前仍有4亿元超募资金尚未使用，且仅有5500万元短期借款、无长期借款，有息负债率仅3%，财务杠杆提升空间较大，因此公司有足够的资金实力去应对行业的快速增长。

三、盈利预测与投资建议

预计2013-2015年归属于上市公司股东的净利润分别为1.58亿、2.06亿和2.60亿元，EPS分别为0.47元、0.61元和0.78元，给予谨慎推荐投资评级。

四、风险提示

PCCP行业增收不增利

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	775	1,310	1,744	2,193
增长率(%)	-22.1%	69.1%	33.1%	25.7%
归属母公司股东净利润(百万元)	76	158	206	260
增长率(%)	-36.6%	108.3%	30.1%	26.6%
全面摊薄每股收益(元)	0.23	0.47	0.61	0.78
PE	42	20	16	12
PB	2.0	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

谨慎推荐

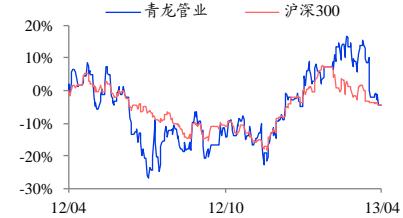
维持评级

目标价： 12元

交易数据 (2013-04-12)

收盘价(元)	9.55
近12个月最高/最低	12.04/7.08
总股本(百万股)	334.99
流通股本(百万股)	185.55
流通股比例(%)	55.39
总市值(亿元)	31.99
流通市值(亿元)	17.72

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：王钦

执业证书编号：S0100512070001

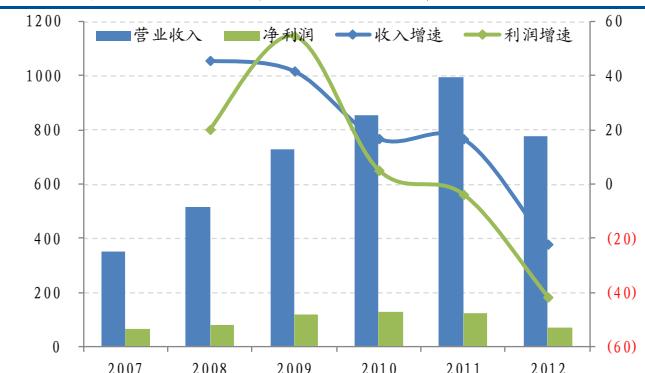
电话：(86755)22662085

Email: wangqin@mszq.com

相关研究

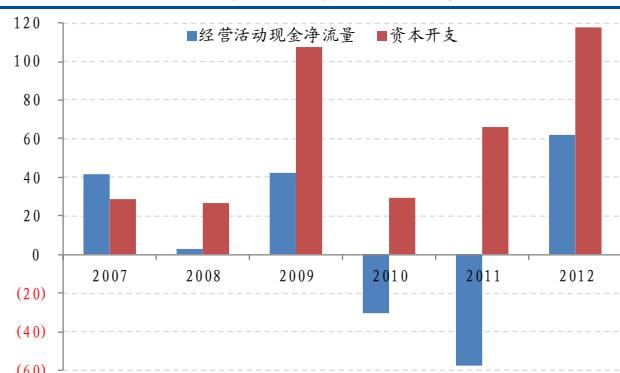
1.青龙管业(002457)中报点评报告—短期业绩下滑不改长期增长本色

图 1: 年度营业收入和净利润及增速 (单位: 百万元)



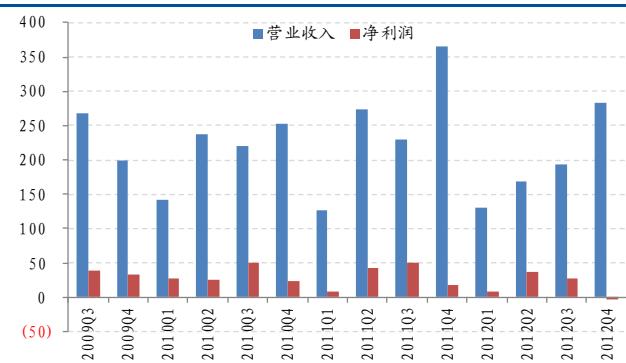
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 2: 公司经营现金净流量与资本开支 (单位: 百万元)



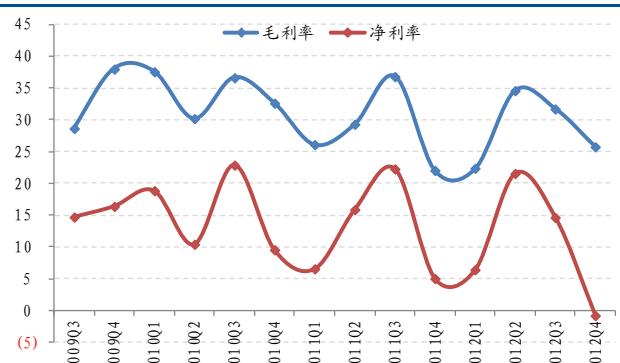
资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 3: 季度营业收入和净利润 (单位: 百万元)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

图 4: 季度毛利率和净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

中标日期	订单情况	金额 (万元)	供货期
2013年4月10日	南水北调保沧工程03标	13394	2013年5月期, 16个月
2013年4月8日	南水北调邢清工程03标	7492	2013年4月起
2013年1月15日	南水北调安阳04标	15991	2013年3月起, 6个月
2012年12月5日	南水北调鹤壁05标	5081	2013年1月19日起
2012年12月5日	南水北调鹤壁03标	9070	
2012年11月22日	南水北调周口标	10902	2012年12月20日起
2012年11月12日	南水北调南阳标	11345	6个月
2012年11月19日	南水北调安阳01标	7128	6个月
2012年11月2日	兴安盟经济技术开发区供水工程	23153	2013年5月30日至2014年6月30日
2012年10月25日	南水北调滨海新区供水二期	8631	2012年11月10日至2013年12月31日
	合计	112187	

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	775	1,310	1,744	2,193
减：营业成本	553	941	1,250	1,563
营业税金及附加	7	10	14	17
销售费用	60	79	105	132
管理费用	68	79	105	132
财务费用	(12)	0	9	18
资产减值损失	15	7	8	9
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	85	194	254	322
加：营业外收支净额	3	3	3	3
三、利润总额	88	197	256	325
减：所得税费用	17	35	47	60
四、净利润	71	161	210	265
归属于母公司的利润	76	158	206	260
五、基本每股收益 (元)	0.23	0.47	0.61	0.78

主要财务指标

项目	2012	2013E	2014E	2015E
EV/EBITDA	25.5	11.4	8.3	6.5
成长能力:				
营业收入同比	-22.1%	69.1%	33.1%	25.7%
营业利润同比	-42.1%	129.0%	30.8%	27.0%
净利润同比	-36.6%	108.3%	30.1%	26.6%
营运能力:				
应收账款周转率	1.4	1.9	1.8	1.7
应付账款周转率	6.8	9.7	8.8	8.6
总资产周转率	0.4	0.6	0.6	0.7
盈利能力与收益质量:				
毛利率	28.6%	28.1%	28.3%	28.7%
净利率	9.8%	12.1%	11.8%	11.9%
ROE (%)	4.8%	8.6%	10.2%	11.4%
ROIC (%)	5.5%	10.4%	10.4%	10.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	5.0	3.0	3.1	2.9
资产负债率	17.5%	26.5%	29.5%	32.1%
净负债比率 (%)	16.2%	34.7%	41.5%	44.1%
每股指标 (元)				
每股收益	0.23	0.47	0.61	0.78
每股经营现金流量	0.18	-0.38	-0.56	-0.24
每股净资产	4.75	5.46	6.05	6.80

资料来源：公司公告，民生证券研究院

资产负债表

项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	585	500	300	200
应收票据	10,597	8,748	10,226	11,237
应收账款	528	734	1,025	1,303
预付账款	177	218	304	394
其他应收款	27	36	49	63
存货	266	464	605	760
其他流动资产	(10,591)	(8,735)	(10,208)	(11,217)
流动资产合计	1,588	1,964	2,301	2,741
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	220	389	436	471
在建工程	4,549	2,274	1,137	569
无形资产	93	108	123	138
其他非流动资产	(4,521)	(2,239)	(1,114)	(545)
非流动资产合计	352	542	593	643
资产总计	1,940	2,507	2,894	3,383
短期借款	55	231	254	329
应付票据	41	317	188	231
应付账款	71	124	162	203
预收账款	901	968	1,061	1,151
其他应付款	4,913	4,049	4,264	4,300
应交税费	2,021	1,474	1,601	1,629
其他流动负债	(7,682)	(6,498)	(6,778)	(6,908)
流动负债合计	320	665	752	935
长期借款	0	0	100	150
其他非流动负债	20	0	0	(0)
非流动负债合计	20	0	100	150
负债合计	340	665	852	1,085
股本	335	335	335	335
资本公积	821	901	901	901
留存收益	435	593	789	1,041
少数股东权益	9	12	16	21
所有者权益合计	1,600	1,842	2,041	2,298
负债和股东权益合计	1,940	2,507	2,894	3,383

现金流量表

项目 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	62	(127)	(188)	(82)
投资活动现金流量	(118)	(214)	(117)	(117)
筹资活动现金流量	26	256	104	99
现金及等价物净增加	(30)	(85)	(200)	(100)

分析师简介

王钦，中国人民大学金融学硕士，4年建筑建材行业工作经验，3年证券行业研究经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。