建筑建材

报告原因:年报披露

2013 年 4 月 16 日 市场数据: 2013 年 4 月 16 日 收盘价 (元) 8.89 一年内最高/最低 (元) 12.04/7.08 市净率 1.9 市盈率 18 流通 A 股市值(百万元) 1664

基础数据: 2012 年 12 月 31 日

每股净资产 (元)	4. 74
资产负债率%	17.54
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)

买入

在手订单充足,保障 2013 年业绩高增长

						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	
2011A	9.95	16.8	1. 19	-2 . 3	0.36	14.7	7. 79	25	
2012A	7.74	-22	0.76	-36.6	0.23	10.9	4.77	39	
2013E	13.56	75	1.59	110	0.48	13.2	9. 12	18	
2014E	18.03	33	2.3	44.2	0.69	13.9	11.63	13	

注:"市盈率"是指目前股价除以各年业绩

投资要点:

- 公司 2012 年营业收入 7.74 亿,同比下降 22.14%,净利润 7067.96 万,同比 下降 41.7%,归属于母公司股东净利润 7590.33 万,同比下降 36.63%,每股收益 0.23 元,低于预期。
- 公司净利率降至个位数,为 2007 年以来的最低值。公司 2012 年收入下降 22.14%,主要由于水利工程项目延期影响,分产品看,混凝土管道、塑料管材收入分别下降 17.62%、20.7%。由于费用有一定刚性特征,收入下降导致公司 2012 年三项费用率提高 3.4 个百分点至14.94%,净利率只有 9.12%,是公司 2007 年以来的最低值。
- **单季度:公司第四季度增收不增利。**公司第四季度营业收入 2.82 亿,环比增长 46%,是 2012 年单季度收入最多的季度,但销售费用大幅增长,环比增长 183%,跟当期集中中标河南南水北调等工程有关,四季度合并净利润为亏损 229 万,为公司上市以来第四季度业绩最差。
- 一季度亏损改变不了全年增长趋势。
- ▶ 在手订单充足。公司公告今年一季度亏损 30-418 万,与往年相比业绩较低跟一季度是淡季有关,也跟新设的河南等子公司前期需要投入成本有关。一季度亏损,不影响公司全年业绩增长趋势。公司去年四季度中标的河南南水北调、内蒙古、天津南水北调订单 9.5 亿,大部分将在今年供货和结算,部分项目在一季度有所推迟,根据整体工程进度,二季度以后有望加快,并开始贡献收入,预计二季度公司业绩有明显改善。
- ▶ 河北段刚开始,中标订单规模可观。河北南水北调工程招投标启动, 公司中标河北邢清第三标 0.74 亿,保仓段等招投标也在进行中。
- ▶ 除南水北调工程外,公司核心市场 PCCP 管和塑料管订单也在增长。 公司在新疆、宁夏、甘肃等核心市场混凝土管道和塑料管道订单今年 也有斩获。
- 盈利预测和投资建议。我们预计公司 2013-2015 年 EPS0. 48\0. 69\0. 75 元,在手订单充足,伴随工程结算,2013 年收入和净利润增长 75%、 110%,以目前股价 8.9 计算,2013PE18 倍,维持"买入"评级不变。
- 风险提示:工程进度和结算进度低于预期。

图: 公司收入和净利润增速



图: 公司毛利率和净利率变化

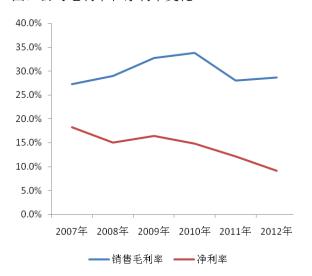


表:公司中标的重大工程(单位:亿)

2012年	工程	金额
河南南阳	南水北调中线工程南阳供水配套工程	1.13
天津	南水北调中线滨海新区供水二期工程管材采购(第1标段)	0.863
内蒙古	兴安盟经济技术开发区工业供水工程 PCCP 制造预中标	2. 31
河南周口	周口市南水北调配套工程	1.09
河南焦作	焦作南水北调配套工程	0.4
河南鹤壁	南水北调受水区鹤壁供水配套工程施工管道	1.41
	安阳供水配套 01 标	0.71
河南安阳	安阳供水配套 04 标	1.59
2013年	工程	金额
河北邢清	邢清干渠工程管道制造第三标	0.74



表: 利润预测表(万元)

	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
一、营业总收入	85, 207. 18	99, 518. 13	77, 489. 49	135606. 6075	180356. 79	196588. 90
二、营业总成本	70, 513. 99	84, 868. 87	69, 010. 83	117, 706. 54	155, 287. 19	169, 263. 04
营业成本	56, 401. 71	71, 684. 98	55, 327. 90	97, 636. 76	129, 856. 89	141, 544. 01
营业税金及附加	459. 86	716. 46	652. 48	813. 64	1, 082. 14	1, 179. 53
销售费用	6, 688. 07	6, 298. 94	6, 020. 52	8, 407. 61	10, 821. 41	11, 795. 33
管理费用	6, 033. 28	6, 318. 35	6, 791. 03	9, 492. 46	10, 821. 41	11, 795. 33
财务费用	219. 04	-1, 150. 44	-1, 237. 11	1, 356. 07	2, 705. 35	2, 948. 83
资产减值损失	712. 03	1, 000. 58	1, 456. 01	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	-4.53	0	0	0
投资净收益	5. 19	2. 18	2. 68	0	0	0
四、营业利润	14, 695. 90	14, 632. 18	8, 476. 81	17, 900. 07	25, 069. 59	27, 325. 86
加: 营业外收入	745. 71	213. 3	427. 14	0	0	0
减:营业外支出	192. 41	312.88	150.85	0	0	0
五、利润总额	15, 249. 20	14, 532. 60	8, 753. 10	17, 900. 07	25, 069. 59	27, 325. 86
减: 所得税	2, 650. 95	2, 407. 35	1, 685. 14	1, 685. 14	1, 685. 14	1, 685. 14
六、净利润	12, 598. 25	12, 125. 25	7, 067. 96	16, 214. 93	23, 384. 45	25, 640. 72
减:少数股东损益	338. 73	148. 3	-522. 38	243. 22	350.77	384.61
归属于母公司所有者的净利润	12, 259. 52	11, 976. 95	7, 590. 34	15, 971. 71	23, 033. 69	25, 256. 11
EPS	0.37	0.36	0. 23	0.48	0.69	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(以下简称"本公司")具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险,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。