

建筑建材

报告原因：半年报披露

2013年7月30日

市场数据：2013年7月30日

收盘价(元)	8.32
一年内最高/最低(元)	12.04/6.5
市净率	1.7
市盈率	21
1 流通 A 股市值(百万元)	1549

基础数据：2013年6月30日

每股净资产(元)	4.83
资产负债率%	32.98
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)

下半年关注订单确认带来业绩增长

买入

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	主营业 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	23
2012A	7.74	-22	0.76	-36.6	0.23	10.9	4.77	36
2013E	12.55	62	1.33	75	0.4	12.1	6.87	21
2014E	16.4	31	2	56	0.62	13.9	9.77	13

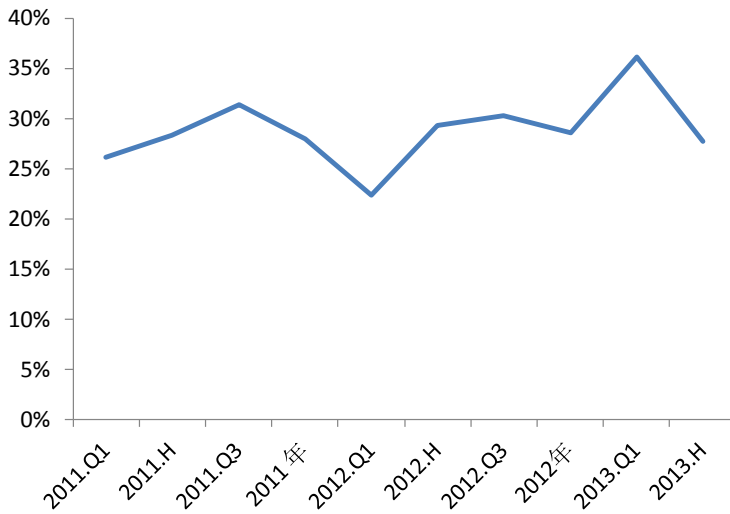
注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩

投资要点：

- 公司上半年实现营业收入 3.75 亿，同比增长 25.72%，归属于母公司股东净利润 3809.82 万元，同比下降 14.24%，每股收益 0.11 元，低于预期。
- 公司收入确认低于预期，主要由于南水北调项目发货验收总体进度较缓，为执行订单和为获取订单发生的销售费用、设立子公司发生的前期费用较多，使得销售费用、管理费用同比增长 40.05%、27.8%，出现净利润下降，费用率提高使得净利率降至 10.18%，同比下降 4 个百分点。
- 上半年新签订单增长较快，在手订单充足。公司上半年对外公布的大项目订单主要由河北南水北调工程和宁夏能源化工基地订单共 2.9 亿，但是中标的低于亿元的中小订单增长较快，上半年合计新签订单 9.28 亿（含大订单），正在执行的订单合同金额 13.7 亿元，合同发货金额 5.33 亿元，已签订尚未执行的订单合同金额 5.33 亿元。
- 公司发挥业务品种丰富优势，混凝土管材增速低于预期情况下，塑料管材保持较高增长。与其他单一的管材类上市公司相比，公司业务种类丰富，包括混凝土管材、塑料管材等，种类多意味着需求范围广，抗波动性强。上半年公司混凝土管材、塑料管材收入分别为 2.3 亿，1.44 亿，增速 19%和 39.13%，塑料管材业务增长一定程度上可弥补混凝土管材订单进度确认慢导致收入下降问题。
- 下半年预计将迎来订单确认高峰期和净利率提升。上半年混凝土管材仅确认 2.3 亿收入，下半年预计随着南水北调工程推进将进入订单确认高峰期，同时前期费用发生较多，下半年费用压力较小，净利率水平提升。公司在半年报中给出前三季度业绩预测，1-9 月归属于母公司股东净利润 6678.05-8904.06 万，同比增速-10%-20%，降幅将收窄。
- 水利工程推进受制于资金、财政实力、政府推动意愿等多种因素影响，进度很难预测，尤其是重大水利工程，但预计只是时间问题。未来山东南水北调配套跟进、山西大水网工程、陕西引汉济渭工程、甘肃引洮供水工程等，公司有望继续获得订单增长。
- 盈利预测和投资建议。我们预计公司 2013-2015 年 EPS0.35\0.55\0.65 元，在手订单充足，伴随工程结算，下半年进入订单确认集中期，以目前股价 8.3 计算，2013PE23 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。

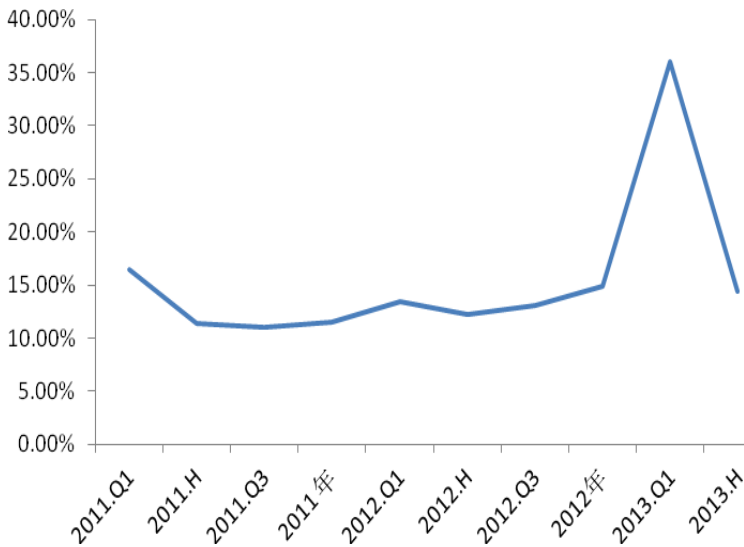
请务必阅读正文之后的特别声明部分

图：公司毛利率变化



资料来源：wind 资讯，山西证券研究所

图：公司期间费用率变化



资料来源：wind 资讯，山西证券研究所

表：公司中标的重大工程(单位：亿)

2012 年	工程	金额	中标时间
河南南阳	南水北调中线工程南阳供水配套工程	1.13	2012.11.12
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	2012.10.26
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	2012.10.30
河南周口	周口市南水北调配套工程	1.09	2012.11.20
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	2012.12.5

河南安阳	安阳供水配套 01 标	0.71	2012.11.13.
	安阳供水配套 04 标	1.59	2013.1.22
		9.103	
2013 年	工程	金额	中标时间
河北保定	保沧干渠工程保定段 PCCP 管道制造第三标段	1.33	2013.4.16
河北邢清	邢清干渠工程管道制造第三标	0.74	2013.4.10
宁夏	宁东能源化工基地二期	0.83	2013.6.18

表：利润预测表（万元）

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
一、营业总收入	99,518.13	77,489.49	125,532.97	164,448.20	179,248.53
二、营业总成本	84,868.87	69,010.83	110,343.48	141,589.90	152,540.50
营业成本	71,684.98	55,327.90	91,639.07	118,402.70	129,058.94
营业税金及附加	716.46	652.48	753.20	986.69	1,075.49
销售费用	6,298.94	6,020.52	6,653.25	8,222.41	8,962.43
管理费用	6,318.35	6,791.03	10,042.64	11,511.37	10,754.91
财务费用	-1,150.44	-1,237.11	1,255.33	2,466.72	2,688.73
资产减值损失	1,000.58	1,456.01	0	0	
三、其他经营收益	-17.08				
公允价值变动净收益	-19.26	-4.53	0	0	0
投资净收益	2.18	2.68	0	0	0
四、营业利润	14,632.18	8,476.81	15,189.49	22,858.30	26,708.03
加：营业外收入	213.3	427.14	0	0	0
减：营业外支出	312.88	150.85	0	0	0
其中：非流动资产处置净损失	5.66				
五、利润总额	14,532.60	8,753.10	15,189.49	22,858.30	26,708.03
减：所得税	2,407.35	1,685.14	1,685.14	1,685.14	1,685.14
六、净利润	12,125.25	7,067.96	13,504.35	21,173.16	25,022.89
减：少数股东损益	148.3	-522.38	202.57	317.60	375.34
归属于母公司所有者的净利润	11,976.95	7,590.34	13,301.78	20,855.56	24,647.55
股本	33500	33500	33500	33500	33500
EPS	0.36	0.23	0.40	0.62	0.74

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。