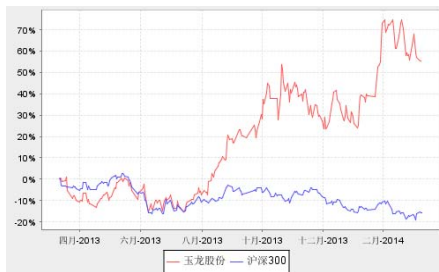


玉龙股份 (601028.SH)
增发加码油气输送钢管

评级:	增持	前次:	增持
分析师		分析师	
笃慧		郭皓	
S0740510120023		S0740513080001	
021-20315133		021-20315196	
duhui@r.qlzq.com.cn		guohao@r.qlzq.com.cn	
2014年3月27日			

基本状况

总股本(百万股)	320.12
流通股本(百万股)	96.60
市价(元)	14.39
市值(百万元)	4606.53
流通市值(百万元)	1390.07

股价与行业-市场走势对比

业绩预测

指标	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,167.8	2,464.9	2,715.1	3,397.2	4,119.4
营业收入增速	3.39%	-10.07%	10.15%	25.12%	21.26%
净利润增长率	—	-16.76%	26.37%	31.33%	22.23%
摊薄每股收益(元)	0.45	0.37	0.46	0.61	0.75
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	18.93	24.49	30.97	23.58	19.29
PEG	—	—	1.17	0.75	0.87
每股净资产(元)	5.93	6.10	6.31	6.92	7.67
每股现金流量	-0.08	1.41	-0.38	0.88	1.88
净资产收益率	7.51%	6.07%	7.36%	8.82%	9.73%
市净率	1.42	1.49	2.28	2.08	1.88
总股本(百万股)	317.50	317.50	320.12	320.12	320.12

投资要点

- 主要事件:** 玉龙股份拟以不低于 13.81 元/股的价格、非公开发行不超过 3848 万股、募资不超过 53141 万元用于投资以下项目: (1) 1.57 亿元投资江苏螺旋埋弧焊钢管项目, 产能 6.5 万吨/年; (2) 1.99 亿元投资江苏复合双金属直缝埋弧焊钢管项目, 产能 10 万吨/年; (3) 0.875 亿元投资江苏 3PE 防腐生产线项目; (4) 0.875 亿元投资四川 3PE 防腐生产线项目, 产能 6.5 万吨/年。此外公司公布 2013 年年报, 实现收入 27 亿元, 同比增长 10%; 归属上市公司股东净利润 1.5 亿元, 同比增长 26%, EPS0.47 元, 四个季度 EPS 分别为 0.08 元、0.12 元、0.13 元、0.14 元。
- 螺旋埋弧焊钢管项目:** 项目总投资 15700 万元, 建设周期为 12 个月; 公司预计项目达产后年销售收入为 26325 万元, 总成本费用为 23380.28 万元, 税后利润为 2002.08 万元。折合吨产品售价 4050 元/吨、利润 308 元/吨。投资内部收益率为 17.61%, 投资回收期为 6.48 年(含建设期);
- 复合双金属直缝埋弧焊钢管项目:** 项目投资总额为 19941 万元, 计划建设周期为 18 个月。双金属焊管主要用于高含 CO₂、H₂S、CL 等腐蚀介质环境的流涕输送, 在油气开采、石油化工项目、火力发电项目、海水处理等领域有广泛应用, 需求去前景广阔。公司预计项目建成达产后的正常年销售收入 200000 万元, 达产年均销售利润 5836 万元, 税后利润 4377 万元。折合吨产品售价 20000 元/吨、利润 583.6 元/吨;
- 防腐生产线:** 公司计划分别在玉龙股份及其全资子公司四川玉龙各建设一条年生产外表面防腐 200 × 104m², 内表面防腐 180 × 104m² 钢管的 3PE 防腐生产线。3PE 防腐钢管是指 3 层结构聚烯烃涂层 (MAPEC) 外防腐钢管, 是国内外常用的一种防腐管道。上述两条防腐生产线的建设主要用于弥补公司原本防腐生产线的产能不足, 对于升级产品结构、提升附加值有较大意义。公司预计单条防腐生产线达产后年税后利润为 2164 万元;

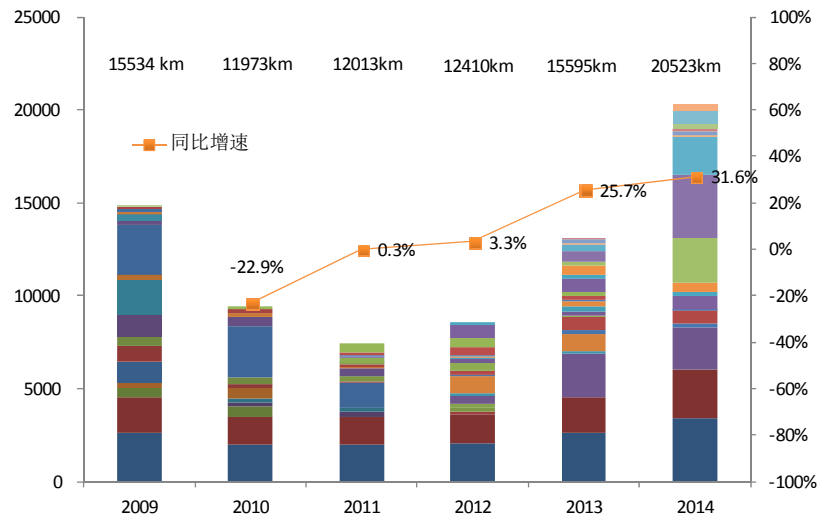
- **期待油气管订单释放：**公司原有及此次募投产能下游应用均主要集中在油气输送领域，油气管线投资力度决定了公司的订单情况。虽然近期石油体制内整顿对部分主要干线建设进度造成一定影响，但中期来看主干线招标及城市管网订单的释放仍然可期，公司将继续受益于油气输送管行业的景气周期，近年业绩有望获得持续增长，维持“增持”评级。

图表 1：国内主要油气主干管线项目

工程进度	管道工程	品种	开工日期（预计）	公司
在建	西气东输三线	天然气	2012	中石油
		主要干线		
		西段	2012	中石油
		中段	2013	中石油
		东段	2012	中石油
	长沙至郴州、娄底输油管道工程	成品油	2010	中石化
	呼和浩特-包头-鄂尔多斯成品油管道	成品油	2011	
	中海油煤制天然气北线管道一期工程	天然气	2010	中海油
	云南成品油管道工程	成品油	2011	中石油
	中亚天然气管道C线	天然气	2011	中石油
	甬台温天然气输气管道	天然气	2012	中石化
	锦郑成品油管道	成品油	2012	中石油
	兰州-成都原油管道	原油	2011	中石油
	山东烟台-淄博输油管道	成品油	2011	中石油
	江西樟树-抚州-鹰潭-上饶成品油管道	成品油	2012	中石化
	江西樟树-吉安-赣州成品油管道	成品油	2012	中石化
	中哈天然气二期第二阶段	天然气	2011	中石油
	中缅原油管道-缅甸段	原油	2011	中石油
	中缅原油管道-国内段	原油	2010	中石油
	中俄西线天然气管道	天然气	2011	中石油
中海油福建海西天然气管网二期	天然气	2012	中海油	
陕京四线	天然气	2013	中石油	
拟建	西气东输四线	天然气	2014	中石油
	新粤浙管道	天然气	2014	中石化
	新鲁管道	天然气	2014	中石化
	樟树-新余-宜春-萍乡成品油管道	成品油	2014	中石化
	揭阳（惠来）-梅州-赣州-吉安成品油管道	成品油	2014	中石化
	长沙-南昌成品油管道	成品油	2014	中石油
	日照原油管道三期（日照-濮阳）	原油	规划中	中石油
	西气东输五、六、七线	天然气	规划中	中石油
	川气入粤工程	天然气	2014	中海油
	粤东LNG配套项目工程	天然气	2014	中海油
	粤西LNG项目配套管道工程	天然气	2014	中海油
	广东省天然气管网完善工程	天然气	规划中	中海油
	中海油海南环岛天然气管道网后续	天然气	2013	中海油
	中海油沿海跨省联络干线	天然气	规划中	中海油

来源：齐鲁证券研究所

图表 2: 主要管线建设里程统计



来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有: 预期未来 6 - 12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。