

玉龙股份 (601028.SH)

钢铁行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

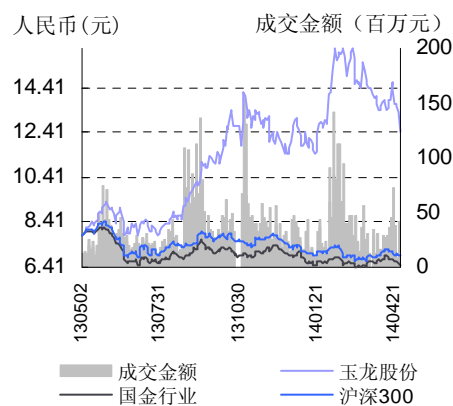
市价(人民币): 12.42元

业绩符合预期, 继续等待“新粤浙”催化剂

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	96.60
总市值(百万元)	39.76
年内股价最高最低(元)	16.17/7.81
沪深 300 指数	2167.83
上证指数	2036.52



公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.371	0.465	0.682	0.958	1.296
每股净资产(元)	6.10	6.31	6.86	7.39	8.55
每股经营性现金流(元)	1.41	-0.38	1.87	0.82	1.13
市盈率(倍)	24.49	27.33	21.09	15.02	11.10
行业优化市盈率(倍)	23.11	20.24	18.99	18.99	18.99
净利润增长率(%)	-16.76%	26.37%	46.82%	40.46%	35.29%
净资产收益率(%)	6.07%	7.36%	9.94%	12.97%	15.15%
总股本(百万股)	317.50	320.12	320.12	320.12	320.12

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2014 一季报, 实现营业收入 5.25 亿元, 同比增长 7.89%, 净利润 0.27 亿元, 同比增长 5.62%, 对应 EPS0.08 元, 同比持平, 符合预期。

经营分析

- **业绩符合预期:** 公司一季度业绩同比略有增长, 基本符合市场预期。而从公司历史上看, 一季度通常是全年低点, 主要是受到一季度节日以及天气的影响, 管道建设开工率相对较低, 特别是公司新疆子公司受到天气影响较为明显, 开工情况一般。预计一季度后, 随着开工率上升, 公司业绩也将进入快速增长通道。
- **继续等待“新粤浙”催化剂:** 根据新疆自治区发展混合所有制经济推进会介绍, 新粤浙外输管道工程目前已完成全线 63 处场站选址勘察, 环评已编制完成。预计“新粤浙”线将于三季度末启动, 二季度将首先启动试验段施工。工程将采取分段招标、分段建设的形式展开。“新粤浙”线作为今、明两年管网需求爆发的标志, 公司将率先受益该线的开工。考虑到中石化沙市钢管厂将采取设立分公司的模式与各民营钢管供应商合作, 预计公司拿单情况将好于市场预期。
- **复合管项目预计年内投产:** 考虑到现有技术 and 设备已经较为成熟, 预计定增募投项目中复合管项目年内即可投产。该产品附加值高, 是公司目前产品中单价最高的品种。其投产后, 将提升公司产品档次和完善产品结构。

盈利预测&投资建议

- 我们维持公司盈利预测, 公司 14-16 年实现营收分别为 33.7、42.7、52.1 亿元; 实现净利润分别为 2.21、3.10、4.18 亿元, 同比增长分别为 46.82%、40.46%、35.29%, 对应摊薄后 EPS 分别为 0.68、0.96、1.30 元。
- 公司作为国内油气输送管龙头公司, 将充分享受“新粤浙”线开工将带来的行业需求快速增长。维持“增持”评级。

相关报告

1. 《募投项目扩产能, 迎接需求爆发》, 2014.3.27
2. 《油气管网建设提速, 静候业绩爆发》, 2014.2.12

贺国文 分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

杨件 联系人
(8621)60937020
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,741	2,465	2,715	3,369	4,272	5,211
增长率		-10.1%	10.2%	24.1%	26.8%	22.0%
主营业务成本	-2,388	-2,169	-2,255	-2,871	-3,616	-4,392
%销售收入	87.1%	88.0%	83.1%	85.2%	84.7%	84.3%
毛利	353	296	460	498	656	819
%销售收入	12.9%	12.0%	16.9%	14.8%	15.3%	15.7%
营业税金及附加	-8	-8	-3	-7	-9	-9
%销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
营业费用	-47	-50	-77	-67	-85	-78
%销售收入	1.7%	2.0%	2.8%	2.0%	2.0%	1.5%
管理费用	-67	-89	-167	-104	-132	-162
%销售收入	2.5%	3.6%	6.2%	3.1%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	230	150	213	319	429	570
%销售收入	8.4%	6.1%	7.8%	9.5%	10.0%	10.9%
财务费用	-30	3	-17	-25	-20	-16
%销售收入	1.1%	-0.1%	0.6%	0.7%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-8	0	-11	-4	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	193	153	185	290	408	552
营业利润率	7.0%	6.2%	6.8%	8.6%	9.6%	10.6%
营业外收支	10	10	1	5	5	5
税前利润	202	163	186	295	413	557
利润率	7.4%	6.6%	6.9%	8.8%	9.7%	10.7%
所得税	-52	-42	-37	-74	-103	-139
所得税率	25.6%	25.7%	19.9%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	151	121	149	221	310	418
少数股东损益	9	3	1	3	3	3
归属于母公司的净利润	141	118	149	218	307	415
净利率	5.2%	4.8%	5.5%	6.5%	7.2%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	151	121	149	221	310	418
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	63	66	82	125	134	138
非经营收益	34	0	26	33	21	18
营运资金变动	-274	259	-380	219	-203	-212
经营活动现金净流	-26	447	-123	598	261	362
资本开支	-85	-382	-228	-327	-124	-85
投资	-36	0	-20	-1	0	0
其他	2	-5	0	0	0	0
投资活动现金净流	-119	-387	-248	-328	-124	-85
股权募资	818	0	11	0	-96	0
债权募资	300	-516	328	-199	76	-162
其他	-65	-83	-104	-33	-68	-65
筹资活动现金净流	1,053	-599	234	-232	-87	-227
现金净流量	907	-539	-136	38	50	50

资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	1,053	625	462	500	550	600
应收款项	486	489	551	560	710	866
存货	520	448	742	629	793	963
其他流动资产	187	339	248	346	436	529
流动资产	2,247	1,901	2,004	2,035	2,488	2,958
%总资产	77.1%	66.7%	63.7%	60.2%	64.9%	69.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	559	839	959	1,188	1,202	1,168
%总资产	19.2%	29.4%	30.5%	35.1%	31.3%	27.5%
无形资产	101	99	177	157	141	128
非流动资产	668	949	1,144	1,348	1,344	1,298
%总资产	22.9%	33.3%	36.3%	39.8%	35.1%	30.5%
资产总计	2,914	2,850	3,148	3,383	3,833	4,256
短期借款	749	231	558	359	435	272
应付款项	248	641	573	737	930	1,130
其他流动负债	15	25	-19	73	81	90
流动负债	1,012	897	1,113	1,169	1,446	1,492
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	1,012	897	1,113	1,169	1,446	1,493
普通股股东权益	1,883	1,937	2,020	2,196	2,365	2,739
少数股东权益	19	15	15	18	21	24
负债股东权益合计	2,914	2,850	3,148	3,383	3,833	4,256

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.445	0.371	0.465	0.682	0.958	1.296
每股净资产	5.932	6.102	6.311	6.859	7.389	8.555
每股经营现金净流	-0.083	1.407	-0.384	1.867	0.815	1.131
每股股利	0.000	0.200	0.250	0.130	0.130	0.130
回报率						
净资产收益率	7.51%	6.07%	7.36%	9.94%	12.97%	15.15%
总资产收益率	4.85%	4.13%	4.72%	6.45%	8.00%	9.75%
投入资本收益率	6.46%	5.09%	6.57%	9.31%	11.41%	14.07%
增长率						
主营业务收入增长率	20.41%	-10.07%	10.15%	24.07%	26.82%	21.98%
EBIT增长率	-21.68%	-35.06%	42.25%	50.08%	34.39%	32.73%
净利润增长率	-20.84%	-16.76%	26.37%	46.82%	40.46%	35.29%
总资产增长率	46.45%	-2.22%	10.48%	7.47%	13.29%	11.03%
资产管理能力						
应收账款周转天数	39.9	53.1	52.9	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	76.0	81.5	96.3	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	4.0	8.4	11.4	5.0	5.0	5.0
固定资产周转天数	73.6	74.5	108.3	101.2	77.6	59.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-16.00%	-20.17%	4.71%	-6.37%	-4.80%	-11.84%
EBIT利息保障倍数	7.8	-51.8	12.4	12.7	21.2	34.8
资产负债率	34.71%	31.49%	35.34%	34.56%	37.74%	35.08%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	6	13
增持	0	0	4	6	9
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.36	1.43	1.42

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-02-12	增持	14.34	15.97 ~ 18.00
2 2014-03-27	增持	14.16	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD