



# 公司与中石化合作深入, 静待新粤浙招标启动

## ——玉龙股份 (601028) 调研快报

2014年06月19日

强烈推荐/维持

玉龙股份

调研快报

近期我们对公司进行了调研与公司管理层交流了最近经营情况, 要点如下:

**关注 1:** 公司 13 年公司直缝埋弧焊管增长明显, 预计 14 年将继续保持高增长。13 年公司本部和四川地区共计 24 万吨的直缝埋弧生产线分别于年中和年底投产, 13 年在获得科瑞大单的情况下已经完成了较快的增长, 14 年有望继续获得科瑞订单预计能贡献 3-4 万吨增量, 四川地区由于竞争对手较少有望贡献 4-5 万吨增量。

**关注 2:** 公司内生增长动力十足, 上半年订单饱满。上半年公司 SSAW 和方矩形管订单较为饱满, 不过 SSAW 订单主要是水管订单较多, 油气管一方面处于建设淡季, 一方面两大需求方受反腐败因素的影响项目进度推进缓慢。方矩形管下游主要是建筑结构用, 预计全年生产 12w 吨左右, 产能利用率接近 100%。在不考虑中石化新粤浙项目贡献的前提下我们预计公司 14 年产量能够达到 78 万吨, 增长接近 30%。

**关注 3:** 中石化新粤浙线招标预计下半年进行, 公司订单大幅度增加可能性较大。中石化新粤浙线订单可能将由沙市、珠江、胜利、玉龙和金洲等资质较好的公司分享, 中石油体系内企业参与可能性较小。公司产能分布较为合理, 顺应新粤浙的建设路径, 与中石化有较好的合作历史在新粤浙线的西段和中段公司的运距较短具有一定的竞争优势。按照新粤浙规划, 将大致产生 420 万吨油气输送管道的需求, 如果分 3 年建设完成, 那么平均每年将会有 140 万吨的新增需求, 除开中石化体制内公司沙市的 40w 吨左右的产能, 我们预计每年至少会给玉龙带来 25 万吨以上订单增量。

### 结论:

虽然短期油气管网建设受到两桶油反腐因素的影响建设有所放缓, 新粤浙线项目预计启动时间也有所推迟, 我们认为国内油气管建设加速的趋势不会改变, 随着西气东输三线重新开工以及新粤浙项目的开工, 行业景气度有望有所回升。暂不考虑增发后给公司带来的影响, 我们预计 2014-2015 年公司主营业务收入 36.6 亿元、42.3 亿元, 实现 EPS0.64 元、0.76 元, 对应 PE 为 20.6 倍、17.4 倍, 维持“强烈推荐”的投资评级。

### 分析师: 张方

010-66554023

zhangfang@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480512040003

### 联系人: 田源

010-66554151

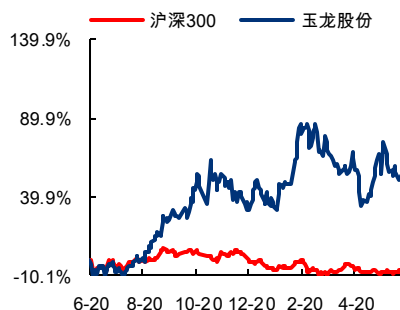
tianyuan@dxzq.net.cn

### 分析师

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	12.95-8.88
总市值 (亿元)	41.46
流通市值 (亿元)	12.51
总股本/流通 A 股 (万股)	32012/9660
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	3.62

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《玉龙股份 (601028) 年报点评: 产品结构调整大幅提升毛利率》2014-03-31
- 2、《玉龙股份 (601028): 中期业绩符合预期, 大额订单保障下半年业绩》2013-08-29

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	1901	2004	2739	3335	3694	<b>营业收入</b>	2465	2715	3661	4230	4416
货币资金	625	462	989	1142	1192	<b>营业成本</b>	2169	2255	3032	3490	3603
应收账款	334	454	502	580	605	营业税金及附加	8	3	11	13	13
其他应收款	16	11	15	17	18	营业费用	50	77	73	85	88
预付款项	338	217	429	673	925	管理费用	89	167	146	148	132
存货	448	742	623	717	740	财务费用	-3	17	21	17	15
其他流动资产	1	32	32	32	32	资产减值损失	-0.12	10.82	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	949	1144	1271	1212	1074	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.35	0.00	10.00	10.00
固定资产	503.07	805.87	904.37	924.47	862.58	<b>营业利润</b>	153	185	373	483	569
无形资产	99	176	158	141	123	营业外收入	13.14	8.59	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.12	7.30	4.00	4.00	4.00
<b>资产总计</b>	2850	3148	4010	4547	4768	<b>利润总额</b>	163	186	379	489	575
<b>流动负债合计</b>	897	1113	819	1059	965	所得税	42	37	95	122	144
短期借款	231	558	269	362	165	<b>净利润</b>	121	149	284	367	431
应付账款	62	78	83	96	99	少数股东损益	3	1	80	125	190
预收款项	91	77	150	235	323	归属母公司净利润	118	149	204	242	241
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	313	445	512	634	721
<b>非流动负债合计</b>	0	0	100	150	155	<b>BPS (元)</b>	0.37	0.47	0.64	0.76	0.76
长期借款	0	0	100	150	155	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	897	1113	919	1209	1120	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	15	15	95	220	410	营业收入增长	-9.2%	10.2%	34.84%	15.54%	4.39%
实收资本(或股	318	320	318	318	318	营业利润增长	-12.8%	385.7%	101.50%	29.46%	17.76%
资本公积	846	857	1735	1735	1735	归属于母公司净利润	37.3%	244.7%	37.33%	18.32%	-0.28%
未分配利润	690	746	755	764	774	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1937	2020	2996	3117	3238	毛利率(%)	12%	17%	17%	18%	18%
<b>负债和所有者权</b>	2850	3148	4010	4547	4768	净利率(%)	5%	5%	8%	9%	10%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)					
						ROE(%)	6%	7%	7%	8%	7%
<b>经营活动现金流</b>	447	-123	215	218	373	<b>偿债能力</b>					
净利润	121	149	284	367	431	资产负债率(%)	31%	35%	23%	27%	23%
折旧摊销	162.88	243.09	0.00	134.44	137.95	流动比率		1.80	3.35	3.15	3.83
财务费用	-3	17	21	17	15	速动比率		1.13	2.59	2.47	3.06
应付帐款的变化	0	0	5	13	3	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	73	85	88	总资产周转率	0.86	0.91	1.02	0.99	0.95
<b>投资活动现金流</b>	-387	-248	-250	-70	5	应收账款周转率	7	7	8	8	7
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	49.34	38.67	45.36	47.35	45.45
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	10	10	每股收益(最新摊薄)	0.37	0.47	0.64	0.76	0.76
<b>筹资活动现金流</b>	-607	237	562	5	-328	每股净现金流(最新	-1.72	-0.42	1.66	0.48	0.16
应付债券增加	231	558	269	362	165	每股净资产(最新摊	6.10	6.31	9.44	9.82	10.20
长期借款增加	0	0	100	150	155	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	3	-3	0	0	P/E	23.49	18.49	13.51	11.42	11.45
资本公积增加	0	11	878	0	0	P/B	1.42	1.38	0.92	0.89	0.85
<b>现金净增加额</b>	-547	-134	526	154	50	EV/EBITDA	7.57	6.46	4.18	3.36	2.61

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 张方

经济学硕士，工学学士，高级分析师，覆盖锂电池产业链、新材料和有色金属行业，2年实业工作经历，6年证券行业从业经历，2012年3月加盟东兴证券，2011年“天眼”明星分析师第五名。

## 联系人简介

---

### 田源

北京交通大学理学硕士，2012年7月加盟东兴证券研究所，从事有色金属、钢铁行业研究。

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。