玉龙股份(601028.SH)

国内油气管线项目进度放缓

评级:	增持	前次:	增持

分析师 笃慧 S0740510120023 021-20315133 duhui@r.qlzq.com.cn

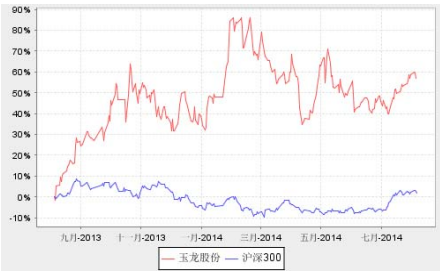
分析师 郭皓 S0740513080001 021-20315196 guohao@r.qlzq.com.cn

2014 年 8 月 21 日

基本状况

总股本(百万股)	320.00
流通股本(百万股)	96.60
市价(元)	13.65
市值(百万元)	4368.00
流通市值(万元)	1318.59

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,464.9	2,715.1	2,628.2	3,185.4	3,927.6
营业收入增速	-10.07%	10.15%	-3.20%	21.20%	23.30%
净利润增长率	-16.76%	26.37%	-11.76%	19.51%	20.41%
摊薄每股收益（元）	0.37	0.46	0.41	0.49	0.59
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）	24.49	27.33	33.71	28.20	23.42
PEG	—	1.04	-2.87	1.45	1.15
每股净资产（元）	6.10	6.31	6.72	7.21	7.80
每股现金流量	1.41	-0.38	0.55	0.63	0.68
净资产收益率	6.07%	7.36%	6.10%	6.79%	7.56%
市净率	1.49	2.01	2.06	1.92	1.77
总股本（百万股）	317.50	320.12	320.12	320.12	320.12

投资要点

- **业绩概要：**玉龙股份公布 2014 年中报，上半年公司共实现销售收入 10.9 亿元，同比下降 6.8%，归属上市公司股东净利润 0.53 亿元，同比下降 18%。上半年折合 EPS 0.17 元，公司前两个季度 EPS 分别为 0.08 元、 0.09 元；

- **大型油气管线项目进度放缓影响公司业绩：**公司上半年油气管销售量 9.62 万吨，较上年 11.03 万吨减少 1.41 万吨，降幅 12.78%，中大口径产品销售疲软主要与大型管线项目进度放缓有关。中石油、中石化改革方针刚刚确立，扩大与民间资本合作等改革政策尚需国家其它关联部委讨论细化，受此影响中石油、中石化长距离油气输送管道的建设进度缓慢，导致油气钢管产品需求疲软。此外上半年小口径产品虽有增量，但其盈利能力相对较弱，因此公司整体业绩表现不佳。

- **财务分析：**公司 14 年上半年毛利率 14.4%，同比下降 2.1%；期间费用率 9.5%，同比上升 0.7%；净利润率 4.8%，同比下降 0.7%；单季主要财务指标如下：
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 毛利率： 13.3%、21.2%、16.5%、12.5%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 期间费用率：6.3%、14.2%、11.4%、7.8%;
  - 13 年 Q3-14 年 Q2 所得税费用率：25.1%、8.4%、15.5%、15.2%。

- **未来看点——增发加码油气管：**上半年公司公告拟非公开发行股票投资螺旋埋弧焊钢管项目、双金属直缝埋弧焊钢管项目及防腐生产线项目，其中螺旋埋弧焊钢管项目投资 1.57 亿元，公司预计项目达产后年贡献利润 2002.08 万元，折合吨利润 308 元；复合双金属直缝埋弧焊钢管项目产品主要用于高含 CO2、

H2S、CL 等腐蚀介质环境的流涕输送，具体用在油气开采、石油化工项目、火力发电项目、海水处理等领域；防腐生产线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。

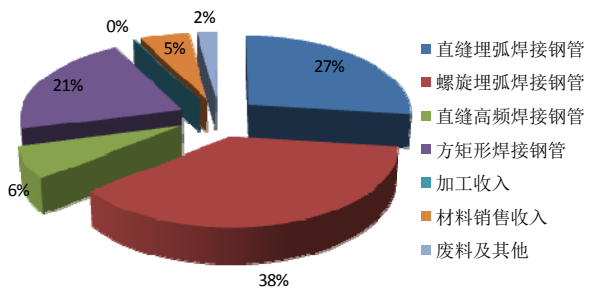
- **后期油气管订单有待释放：**虽然上半年国内油气管线项目建设进度低于预期，但这些项目均已经过详细论证，有完备的建设计划，何时启动建设只是时间问题，因此对应的油气钢管订单终将释放。后期应重点关注主要待建管线项目招标信息，若招标启动则标志着新一轮建设高峰的开启，这将成为公司业绩及股价的催化剂，维持“增持”评级。

图表 1：单季度财务数据

	2012/6/30	2012/9/30	2012/12/31	2013/3/31	2013/6/30	2013/9/30	2013/12/31	2014/3/31	2014/6/30
营业收入(百万元)	617.94	623.61	711.74	487.04	680.78	769.87	777.47	525.47	563.14
营业成本(百万元)	543.07	547.15	626.37	411.38	563.81	667.43	612.35	439.00	492.68
销售费用(百万元)	11.04	14.50	13.74	14.43	24.43	23.05	14.98	27.15	11.61
管理费用(百万元)	17.43	21.71	32.77	23.76	31.97	20.47	90.86	26.67	23.33
财务费用(百万元)	3.57	1.44	-9.39	3.03	4.68	4.72	4.78	5.88	8.74
利润总额(百万元)	42.24	40.65	46.34	33.46	51.23	51.78	49.94	31.40	30.66
所得税费用(百万元)	8.57	11.27	13.02	8.30	11.64	12.97	4.18	4.87	4.65
净利润（百万元）	33.67	29.38	33.32	25.16	39.59	38.81	45.76	26.53	26.02
EPS	0.11	0.09	0.10	0.08	0.12	0.13	0.14	0.08	0.09
毛利率	12.1%	12.3%	12.0%	15.5%	17.2%	13.3%	21.2%	16.5%	12.5%
三项费用率	5.2%	6.0%	5.2%	8.5%	9.0%	6.3%	14.2%	11.4%	7.8%
所得税率	20.3%	27.7%	28.1%	24.8%	22.7%	25.1%	8.4%	15.5%	15.2%
净利润率	5.4%	4.7%	4.7%	5.2%	5.8%	5.0%	5.9%	5.0%	4.6%

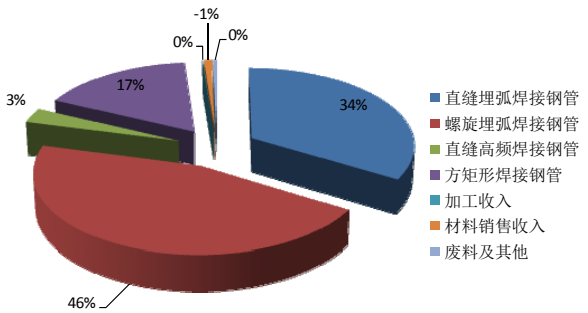
来源：公司公告

图表 2：分产品销售收入占比



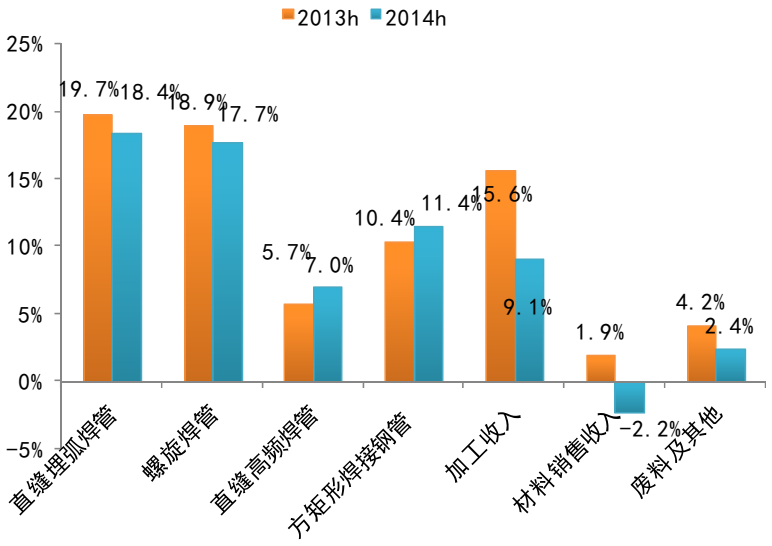
来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 3：分产品营业利润贡献占比



来源：公司公告，齐鲁证券研究所

图表 4：分产品营业利润率



来源：公司公告，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。