

玉龙股份 (601028.SH) 钢铁行业

评级: 增持 维持评级

公司研究简报

市价(人民币): 14.69元

油气需求有恢复迹象

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)	97.22
总市值(百万元)	4,679.58
年内股价最高最低(元)	16.08/10.90
沪深 300 指数	2423.45
上证指数	2311.68



相关报告

1. 《静待油气需求恢复》，2014.8.22
2. 《四川子公司获税收优惠,保证全年业绩增长》，2014.5.22
3. 《受益新疆能源混合所有制改革及钢管行业洗牌》，2014.5.6

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

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

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	0.617	0.958	1.293
每股净资产(元)	6.10	6.31	6.79	7.32	8.49
每股经营性现金流(元)	1.41	-0.38	1.94	0.67	1.13
市盈率(倍)	24.49	27.33	23.79	15.34	11.36
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%	32.89%	55.13%	34.99%
净资产收益率(%)	6.07%	7.36%	9.09%	13.08%	15.24%
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

投资逻辑

- **油气管订单有回升迹象, 关注基本面拐点。**上半年受到“两桶油”反腐影响, 油气管网建设项目进度放缓, 油气管行业整体低迷, 对应到公司油气管的接单与交货均受到不同程度的影响。从公司目前订单看, 油气管新订单及交货情况自 7 月份开始逐步回升, 较上半年均值增加约 20%; 同时在手订单整体充足, 较常规水平略高。考虑到油气管的生产周期, 我们预计四季度公司业绩会明显回升。若订单和交货回升持续一段时间, 意味着反腐影响基本消退, 油气需求将进入至少三年的高增长期, 公司基本面拐点随之出现, 建议密切关注。
- **“新粤浙”线稳步推进。**“新粤浙”线作为未来三年管网需求爆发的标志, 预计 10 月将有实质性进展。公司作为油气管行业龙头, 竞争优势显著, 我们预计“新粤浙”线对公司年贡献订单 40 万吨左右, 并将显著增厚明、后年公司业绩。
- **今明两年业绩有保证。**下半年公司油气管订单以盈利能力更强的海外出口订单为主, 包括近期来自黎巴嫩的直缝埋弧焊管出口大单等, 同时公司也将加紧与国内重点煤化工企业合作。上述订单均有望在年内交货并将有力支撑全年业绩仍维持较高增长。明年“新粤浙”将开始贡献利润, 未来持续高增长值得期待。
- **关注未来产业链延伸。**随着油气领域改革的逐步深入, 公司也将积极布局向油气产业链进行延伸。未来依托油气管主业, 公司有望向产业链纵深进一步切入。

投资建议

- 考虑上半年行业整体低迷拖累公司业绩, 我们下调公司 14 年盈利预测。预计公司 14-16 年实现净利润分别为 2.0、3.1、4.1 亿元, 同比增长分别为 32.9%、55.1%、35.0%, 对应摊薄后 EPS 分别为 0.62、0.96、1.29 元。维持“增持”评级。

风险

- “新粤浙”线推进低于预期; 行业回暖低于预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	2,741	2,465	2,715	3,166	4,272	5,211	货币资金	1,053	625	462	500	550	600
增长率	-10.1%	10.2%	16.6%	34.9%	22.0%		应收款项	486	489	551	526	710	866
主营业务成本	-2,388	-2,169	-2,255	-2,708	-3,616	-4,392	存货	520	448	742	593	793	963
%销售收入	87.1%	88.0%	83.1%	85.5%	84.7%	84.3%	其他流动资产	187	339	248	327	436	529
毛利	353	296	460	459	656	819	流动资产	2,247	1,901	2,004	1,947	2,488	2,958
%销售收入	12.9%	12.0%	16.9%	14.5%	15.3%	15.7%	%总资产	77.1%	66.7%	63.7%	59.1%	64.9%	69.5%
营业税金及附加	-8	-8	-3	-6	-9	-9	长期投资	0	0	0	1	0	0
%销售收入	0.3%	0.3%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	固定资产	559	839	959	1,188	1,202	1,168
营业费用	-47	-50	-77	-63	-85	-78	%总资产	19.2%	29.4%	30.5%	36.1%	31.3%	27.5%
%销售收入	1.7%	2.0%	2.8%	2.0%	2.0%	1.5%	无形资产	101	99	177	157	141	128
管理费用	-67	-89	-167	-98	-132	-162	非流动资产	668	949	1,144	1,348	1,344	1,298
%销售收入	2.5%	3.6%	6.2%	3.1%	3.1%	3.1%	%总资产	22.9%	33.3%	36.3%	40.9%	35.1%	30.5%
息税前利润 (EBIT)	230	150	213	291	429	570	资产总计	2,914	2,850	3,148	3,294	3,833	4,256
%销售收入	8.4%	6.1%	7.8%	9.2%	10.0%	10.9%	短期借款	749	231	558	335	456	294
财务费用	-30	3	-17	-24	-20	-18	应付款项	248	641	573	695	930	1,130
%销售收入	1.1%	-0.1%	0.6%	0.8%	0.5%	0.3%	其他流动负债	15	25	-19	71	81	90
资产减值损失	-8	0	-11	-4	-1	-1	流动负债	1,012	897	1,113	1,101	1,467	1,514
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	负债	1,012	897	1,113	1,101	1,467	1,515
营业利润	193	153	185	263	408	551	普通股股东权益	1,883	1,937	2,020	2,175	2,344	2,717
营业利润率	7.0%	6.2%	6.8%	8.3%	9.5%	10.6%	少数股东权益	19	15	15	18	21	24
营业外收支	10	10	1	5	5	5	负债股东权益合计	2,914	2,850	3,148	3,294	3,833	4,256
税前利润	202	163	186	268	413	556	比率分析						
利润率	7.4%	6.6%	6.9%	8.4%	9.7%	10.7%		2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
所得税	-52	-42	-37	-67	-103	-139	每股指标						
所得税率	25.6%	25.7%	19.9%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益	0.445	0.371	0.465	0.617	0.958	1.293
净利润	151	121	149	201	310	417	每股净资产	5.932	6.102	6.311	6.795	7.324	8.487
少数股东损益	9	3	1	3	3	3	每股经营现金净流	-0.083	1.407	-0.384	1.940	0.675	1.133
归属于母公司的净利润	141	118	149	198	307	414	每股股利	0.000	0.200	0.250	0.130	0.130	0.130
净利率	5.2%	4.8%	5.5%	6.2%	7.2%	7.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	7.51%	6.07%	7.36%	9.09%	13.08%	15.24%
	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E	总资产收益率	4.85%	4.13%	4.72%	6.00%	8.00%	9.73%
净利润	151	121	149	201	310	417	投入资本收益率	6.46%	5.09%	6.57%	8.62%	11.41%	14.07%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	63	66	82	124	134	138	主营业务收入增长率	20.41%	-10.07%	10.15%	16.62%	34.92%	21.98%
非经营收益	34	0	26	32	21	20	EBIT增长率	-21.68%	-35.06%	42.25%	36.61%	47.64%	32.73%
营运资金变动	-274	259	-380	264	-248	-212	净利润增长率	-20.84%	-16.76%	26.37%	32.89%	55.13%	34.99%
经营活动现金净流	-26	447	-123	621	216	363	总资产增长率	46.45%	-2.22%	10.48%	4.64%	16.34%	11.03%
资本开支	-85	-382	-228	-327	-124	-85	资产管理能力						
投资	-36	0	-20	-1	0	0	应收账款周转天数	39.9	53.1	52.9	45.0	45.0	45.0
其他	2	-5	0	0	0	0	存货周转天数	76.0	81.5	96.3	80.0	80.0	80.0
投资活动现金净流	-119	-387	-248	-328	-124	-85	应付账款周转天数	4.0	8.4	11.4	5.0	5.0	5.0
股权募资	818	0	11	0	-96	0	固定资产周转天数	73.6	74.5	108.3	107.7	77.6	59.2
债权募资	300	-516	328	-223	121	-161	偿债能力						
其他	-65	-83	-104	-32	-68	-66	净负债/股东权益	-16.00%	-20.17%	4.71%	-7.53%	-3.97%	-11.13%
筹资活动现金净流	1,053	-599	234	-255	-42	-228	EBIT利息保障倍数	7.8	-51.8	12.4	11.9	21.3	32.1
现金净流量	907	-539	-136	38	50	50	资产负债率	34.71%	31.49%	35.34%	33.42%	38.28%	35.59%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	5	5	6	12
增持	0	5	5	5	15
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.50	1.48	1.52

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	14.31	15.97 ~ 18.00
2 2014-03-27	增持	14.14	N/A
3 2014-04-28	增持	11.78	N/A
4 2014-05-06	增持	12.32	13.70 ~ 14.30
5 2014-05-22	增持	14.51	N/A
6 2014-08-22	增持	13.63	N/A

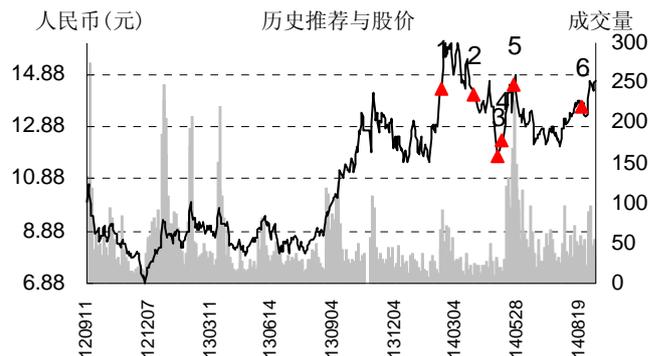
来源：国金证券研究所

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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD