

玉龙股份 (601028.SH) 钢铁行业

评级：买入 维持评级

公司点评

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

外延发展落地，未来仍具想象空间

事件

- 公司公告：1) 拟与无锡农村商业银行股份有限公司、江苏扬子江船厂有限公司共同出资设立锡银金融租赁有限公司，注册资本为人民币 8 亿元。三方均以现金方式出资，公司认缴的出资金额为人民币 1.52 亿元；2) 拟以支付现金方式购买响水中油紫源燃气有限公司全体股东持有的响水紫源 60% 股权。本次交易的现金对价总额为人民币 2460 万元；3) 全资子公司伊犁玉龙钢管有限公司拟向公司全资子公司四川玉龙钢管有限公司转让年产 13 万吨螺旋埋弧焊接钢管生产线其中一条（年产 6.5 万吨螺旋埋弧焊接钢管生产线），转让价格为人民币 22,472,954.77 元。

评论

■ 收购天然气运营公司，布局能源产业。

- ✓ 本次收购的响水紫源拥有整个盐城市响水县行政区划内 30 年天然气项目特许经营权以及西气东输永泰线气源。直供区域主要为响水县经济开发区和响水县化工园区及其它地区的居民用户和工业用户；转供区域为响水县主城区、陈家港港区，预计到 2020 年供应天然气将达到 1.5 亿立方米。
- ✓ 我们认为，本次收购标的已具有特许经营权和上游气源两个核心资产，且供气区域经济发达，用气需求较大，是一个较为成熟的天然气运营标的。公司通过投资入股天然气运营公司，是在现有油气管道制造的基础上的产业链延伸，符合公司的长远发展需要和战略规划，且标志着公司在能源产业布局方面取得了实质性的进展。同时，通过此次收购，公司将积累燃气类项目的运营经验，未来类似的“管道+运营”模式复制将成为可能。
- ✓ 此外，公司参股设立金融租赁公司，有利于公司通过借助专业投资团队和融资渠道，整合各方资源优势，增强公司抵御市场风险的能力，符合公司发展战略。

■ 外延发展落地，带来盈利估值双提升。公司于去年成立投资并购部，以稳步推进在能源和高端装备业等领域的外延式布局。本次收购意味着公司走出了转型发展的第一步，在带来新的业绩增长点的同时将提升整体估值。考虑到 15 年是公司转型发展的元年，以及本次收购的产业链延伸，我们认为，未来外延发展仍有想象空间。

■ 继续看好油气管景气度回升。自 14 年下半年以来，国内大型油气管网建设项目如中俄天然气东线管道、中亚 D 线、陕京四线、宁煤项目等相继开工建设，逐步验证了我们前期油气管行业景气度回升的观点。同时，“新粤浙”环评公示，预计年内启动概率加大，一旦开工，将成为管道行业重大利好，公司也在有望原有订单大幅增长的基础上锦上添花，明、后年业绩实现高增长也有保障。此外，中石油启动市场化招标、中石化老旧管网改造、中俄西线管道项目等也逐步提上日程，我们认为，油气管景气度的回升确定为行业性趋势。

■ 最受益“一带一路”的钢管标的。根据我们测算“一带一路”对行业整体影响不大（年均 10-15% 油气管需求增量），仅少数企业将真正受益，玉龙就是其中之一：首先，公司拥有新疆、四川子公司，区位优势独特；其次，公司凭借管理、产品等方面竞争优势，在中亚、西亚等“一带一路”沿线地区已深耕多年；最后，考虑到相关地区制造业水平相对落后，不排除未来公司在海外建厂的可能性。因此，我们认为公司是“一带一路”受益最大的钢管厂商。

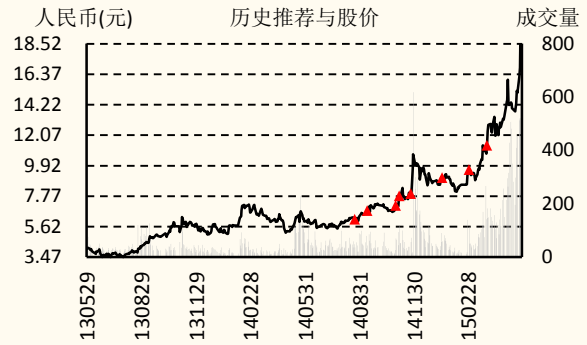
投资建议

- 预计 15-17 年摊薄后 EPS 分别为 0.25、0.39、0.57 元，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-08-22	增持	13.82	N/A
2	2014-09-12	增持	14.61	15.42~17.63
3	2014-10-30	增持	15.17	N/A
4	2014-11-05	买入	17.21	N/A
5	2014-11-24	买入	17.75	20.70~22.40
6	2015-01-16	买入	19.93	N/A
7	2015-03-02	买入	20.59	N/A
8	2015-04-01	买入	23.82	N/A

来源：国金证券研究所



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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD