

金属制品

玉龙股份 (601028. SH) / 10.83 元

海外业务增厚半年度业绩，新产品、外延扩张和海外增资带来新看点

事项

玉龙股份发布 2015 年中报，公司实现销售量 31.68 万吨，较上年同期增加 25.64%，公司实现营业收入 13.55 亿元，较去年同期增加 24.43%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.86 亿元，较上年同期增加 63.98%。

主要观点

1. 海外优质订单在上半年陆续交付，增厚公司业绩。

- 出口订单交付大幅增厚半年度业绩，公司营业收入同比增长 24.43%，归属上市公司股东净利润同比增长 63.98%。
- 公司业绩增厚主要来自于盈利能力相对较高的海外收入增长，根据 2014 年 8 月公告，公司黎巴嫩直缝埋弧焊管 4780.08 万美元订单自 2014 年 8 月 15 日起执行，并且在随后 95~200 天之内交付完毕。

2. 下游油气行业景气度低于预期，管道行业开工率不足。

- 2015 年上半年，管道行业尚未从国内油气行业调整及管道建设阶段性放缓中完全走出，大型油气管道工程开工依然不足，从而出现了市场需求低于预期的情况，管道行业发展依然面临严峻的压力和挑战。

3. 公司不断推陈出新，并做好外延扩张，加强海外拓展，带来新盈利增长点。

- 公司不断推进新产品的市场推广，新产品销售有新突破。公司低合金钢焊制钢管产品中标吨数 2851.38 吨，中标金额为 3.4 亿元，占公司 2013 年度经审计的营业收入的 1.27%。
- 公司在坚持主业经营的同时审时度势做好外延式扩张。收购响水紫源全体股东持有的响水紫源 60% 的股权，并出资设立锡银金融租赁有限公司，通过投资入股天然气运营公司和出资设立金融租赁公司，积极落实公司战略转型布局。
- 公司加强海外拓展，通过对玉龙钢管（香港）投资有限公司进行增资以进行海外转投资，投资标的为在尼日利亚设立全资子公司玉龙钢管（莱基）投资有限公司，主要用于投资非洲地区及中东地区油气输送管道的生产和销售，从而扩大石油产出大国的油气管道市场份额。

4. 盈利预测：

- 预计 2015-16 年公司 EPS 为 0.28、0.38 元，对应 PE 分别为 39.30 倍、28.60 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：产能过剩风险；原材料价格波动风险。

证券分析师： 李佳
 执业编号： S0360514110001
 Email: lijia@hcyjs.com
 证券分析师： 何思源
 Email: hesiyuan@hcyjs.com
 研究助理： 鲁佩
 Email: lupei@hcyjs.com

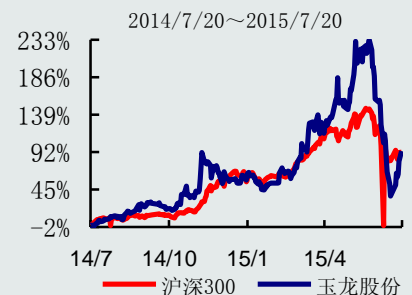
投资评级

投资评级： 推荐
 评级变动： 维持

公司基本数据

总股本(万股)	78624
流通 A 股/B 股(万股)	69988/0
资产负债率(%)	34.5
每股净资产(元)	2.92
市盈率(倍)	39.30
市净率(倍)	3.71
12 个月内最高/最低价	34.50/7.67

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《油气管行业景气回暖，公司业绩快速增长可期》
 2015-03-30

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2870	2463	2501	2535
现金	1053	828	820	847
应收账款	667	540	568	575
其它应收款	8	10	10	10
预付账款	310	284	281	287
存货	709	677	698	693
其他	124	125	123	124
非流动资产	1122	1093	1043	976
长期投资	10	5	6	6
固定资产	871	890	863	799
无形资产	172	192	211	227
其他	69	7	-37	-55
资产总计	3992	3557	3544	3512
流动负债	1394	1218	1556	1834
短期借款	408	429	740	999
应付账款	75	74	75	74
其他	911	716	741	761
非流动负债	14	10	11	12
长期借款	0	0	0	0
其他	14	10	11	12
负债合计	1408	1228	1567	1846
少数股东权益	13	13	12	12
股本	358	786	786	786
资本公积金	1343	485	13	-459
留存收益	878	1023	1144	1305
归属母公司股东权益	2590	2296	1945	1634
负债和股东权益	3992	3537	3525	3492

现金流量表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	334	335	409	499
净利润	114	217	298	335
折旧摊销	112	101	111	118
财务费用	30	6	19	35
投资损失	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	65	-12	-17	13
其它	14	24	-1	-1
投资活动现金流	-52	-82	-61	-51
资本支出	-65	-63	-36	-31
长期投资	-12	5	-1	-0
其他	25	-24	-24	-20
筹资活动现金流	256	-478	-356	-421
短期借款	-150	21	311	259
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	38	428	0	0
资本公积增加	486	-858	-472	-472
其他	-118	-68	-195	-209
现金净增加额	538	-225	-8	27

利润表

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2590	3101	3734	4385
营业成本	2191	2593	3101	3625
营业税金及附加	8	5	6	7
营业费用	78	86	93	118
管理费用	164	155	168	210
财务费用	30	6	19	35
资产减值损失	8	9	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	1	1	1
营业利润	113	247	336	377
营业外收入	16	13	13	14
营业外支出	4	5	5	5
利润总额	125	255	345	386
所得税	11	39	48	52
净利润	114	216	297	334
少数股东损益	-2	-0	-1	-1
归属母公司净利润	116	217	298	335
EBITDA	241	363	475	539
EPS	0.15	0.28	0.38	0.43

主要财务比率

	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	-4.6%	19.7%	20.4%	17.4%
营业利润	-39.2%	119.3%	36.1%	12.0%
归属母公司净利润	-21.8%	86.4%	37.4%	12.4%
获利能力				
毛利率	15.4%	16.4%	17.0%	17.3%
净利率	4.4%	7.0%	8.0%	7.6%
ROE	5.0%	8.9%	14.0%	18.6%
ROIC	3.9%	8.1%	11.6%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	35.3%	34.5%	44.2%	52.6%
净负债比率	28.98%	34.89%	47.20%	54.13%
流动比率	2.06	2.02	1.61	1.38
速动比率	1.55	1.47	1.16	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.82	1.05	1.24
应收帐款周转率	4.62	5.14	6.74	7.67
应付帐款周转率	28.66	34.98	41.77	48.62
每股指标(元)				
每股收益	0.15	0.28	0.38	0.43
每股经营现金	0.93	0.43	0.52	0.64
每股净资产	7.23	2.92	2.47	2.08
估值比率				
P/E	33.36	39.30	28.60	25.44
P/B	1.50	3.71	4.38	5.21
EV/EBITDA	-2.58	22.44	17.82	16.11

资料来源：公司报表、华创证券

机械分析师介绍

李佳

机械行业首席分析师。伯明翰大学金融硕士，上海交通大学应用数学学士，4年证券分析行业经验。2012年新财富第6名，水晶球第5名、金牛第5名，2013年新财富第4名，水晶球第3名，金牛第3名，2014年第一财经第1名团队成员。

何思源

机械行业高级分析师。经济学硕士、理学学士。主要负责油气设备、船舶海工、军工、工程机械、冷链、农机等行业的研究；5年机械行业研究经验，3年买方机械军工研究经验。2014年9月加入华创证券研究所。

鲁佩

机械行业助理分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，中央财经大学经济学学士。2014年加入华创证券，从事机械行业研究。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构 销售部	王韦华	销售副总监	010-66280827	wangweihua@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	王勇	销售经理	010-66500810	wangy@hcyjs.com
	张弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hcyjs.com
广深机构 销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	wangliyan@hcyjs.com
	林芷璇	销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hcyjs.com
上海机构 销售部	李茵茵	高级销售经理	021-50589862	liyinyin@hcyjs.com
	熊俊	高级销售经理	021-50329316	xiongjun@hcyjs.com
	简佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售助理	021-58450029	zhangjiani@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558