

玉龙股份 (601028. SH)

油气管道景气拐点提升公司业绩增长空间

评级: **增持**

前次:

分析师

分析师

笃慧

郭皓

S0740510120023

S0740513080001

021-20315133

guohao@r.qlzq.com.cn

duhui@r.qlzq.com.cn

联系人

2015年10月27日

赖福洋

laify@r.qlzq.com.cn

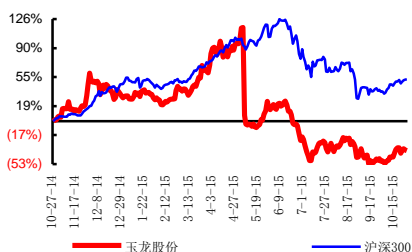
基本状况

总股本(百万股)	786
流通股本(百万股)	786
市价(元)	9.53
市值(百万元)	7,493
流通市值(百万元)	7,493

业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,715.1	2,589.6	2,807.5	3,541.8	4,053.8
营业收入增速	10.15%	-4.62%	8.41%	26.16%	14.46%
净利润增长率	26.37%	-21.83%	35.22%	43.81%	22.45%
摊薄每股收益(元)	0.23	0.16	0.22	0.31	0.39
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)	27.33	60.06	21.71	15.09	12.33
PEG	1.04	—	0.62	0.34	0.55
每股净资产(元)	3.15	3.60	3.72	4.03	4.42
每股现金流量	-0.19	0.46	0.40	0.20	0.38
净资产收益率	7.37%	4.51%	5.90%	7.82%	8.74%
市净率	2.01	2.71	1.28	1.18	1.08
总股本(百万股)	640.24	716.19	716.19	716.19	716.19

股价与行业-市场走势对比



备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 主要事件:** 公司公布 2015 年三季报, 前三季度公司共实现销售收入 18.93 亿元, 同比增长 7.09%, 归属上市公司股东净利润 1.28 亿元, 同比增长 48.06%, 折合 EPS 为 0.16 元。其中第三季度实现销售收入 5.38 亿元, 同比下降 20.73%, 归属于上市公司股东净利润 0.41 亿元, 同比增长 22.78%, 单季度折合 EPS 0.05 元;
- 克服宏观经济不利影响, 业绩增长稳健:** 报告期内, 我国经济持续低迷, 国内油气行业调整及管道建设阶段性放缓, 管道市场需求萎靡不振。面对复杂的经济环境, 公司通过积极开拓海外市场, 承接的海外优质订单, 实现销量和利润的双双增长。同时, 三季度公司利息收入与支出一增一减导致财务费用下滑明显, 同比下降 127.94%, 进一步增厚公司业绩;
- 布局“一带一路”, 增资海外市场:** 今年 6 月公司和优名集团有限公司通过对控股子公司玉龙香港进行增资以进行海外转投资, 授权增资金额不超过 5000 万美元, 投资标的为在尼日利亚设立全资子公司, 以进行油气输送管道的生产和销售。这一举措进一步优化了公司业务国内外的区域布局, 加速拓展海外市场, 符合国家“一带一路”走出去的思路。通过设立尼日利亚子公司, 占据了非洲能源大国的油气管道本土化生产的先机, 同时向外辐射整个中东地区, 从而扩大石油产出大国的油气管道市场份额;
- 油气管线景气拐点利好公司业绩:** 十月中旬国家发改委正式核准了中国石化新粤浙管道工程, 该项目全长合计约 8400 公里, 设计输量 300 亿立方米/年。预计新粤浙项目将拉动管线管需求约 455 万吨, 若按三年建设期计算则年均需求量为 152 万吨。这一增量约相当于国内具备供应能力的大口径管线管年产能的 15%, 因此项目启动后行业订单情况将大幅好转。同时此次新粤浙项目获批后, 已获路条的西气东输四线 (2500km)、已获准开建的陕京四线 (1273km)、中俄天然气管道 (4000km)、湖南省内天然气

输气管道（2233km）等众多管线项目进度或将加速，有望推动管线管行业重回景气周期。公司作为国内著名的大口径油气管道供应商，行业景气上行将有利于公司业绩持续改善；

投资建议：从体制因素、产能地理位置及历史订单获取情况来看，中石化项目订单将优先分配于石化下属钢管企业，而上市公司中玉龙股份有望在新粤浙项目中获取相对更多的份额。在此次项目开工带动下，公司有望获得 30 万吨/年订单量，以 4000 元/吨、8%净利润率测算，则新粤浙贡献利润增量约 1 亿元；上半年行业低迷时期公司原有钢管产品利润为 0.86 亿元，若行业景气回升，其产品销量及单位盈利均将扩大，预计存量业务年利润可回升至 2 亿元。如此合计 3 亿元的预期利润，若给予 30 倍 PE 则对应市值 90 亿元，目前公司市值为 75 亿元，建议增持。

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:

本报告仅供中泰证券股份有限公司（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“中泰证券股份有限公司”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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。