

玉龙股份 (601028)

海外订单带来业绩拐点, 转型 K12 教育领域
提升估值

投资评级: 买入 (首次)

2016 年 4 月 5 日

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万元)	2,590	2,802	3,140	3,617
同比 (%)	-4.6%	8.2%	12.1%	15.2%
净利润 (百万元)	116	165	217	263
同比 (%)	-21.8%	42.2%	31.4%	21.2%
毛利率 (%)	15.1%	17.0%	17.6%	17.8%
ROE (%)	4.5%	6.4%	8.2%	9.8%
每股收益 (元)	0.32	0.21	0.28	0.34
P/E	25.63	39.05	29.29	24.12
P/B	1.11	1.10	1.08	1.07

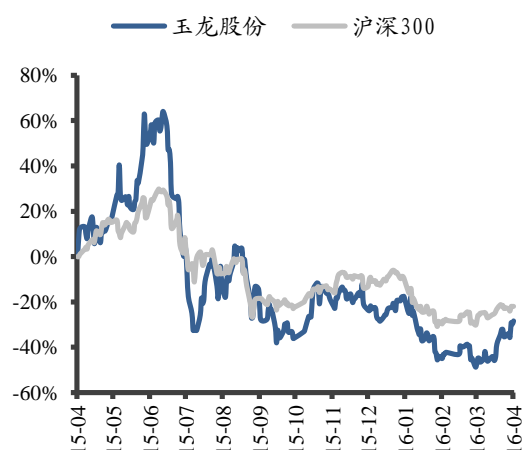
分析师 马浩博

职业资格证书编号: S0850513090003

联系电话: 18917609091

mahb@research.dwstock.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	8.20
一年最低价/最高价	5.65/9.46
市净率	2.46
流通 A 股市值 (百万元)	6420.81

基础数据

每股净资产 (元)	3.34
资本负债率 (%)	0.46
总股本 (百万股)	786.24
流通 A 股 (百万股)	783.03

■ **产能转移海外, 海外订单高毛利保持业绩增长。**公司主营业务是研发和生产焊管, 主要用于长距离输送高压石油和天然气, 产品包括直缝高频焊接钢管、螺旋埋弧焊接钢管、方矩形钢管和直缝埋弧焊接钢管四种。由于近两年国内经济放缓、大型油气管项目进展缓慢、市场需求不足, 公司的钢管业务受到一定影响。但随着国家“一带一路”政策的实施, 公司将过剩的钢管产能逐步转移海外, 重点布局尼日利亚市场, 选择尼日利亚的原因有两个, 一是 14 年公司接到尼日利亚和肯尼亚的两笔订单, 毛利率非常高, 贡献了近 1 亿的利润, 基本支撑了公司 15 年的业绩, 通过设立尼日利亚子公司, 公司将有极大优势获取该国优质大额订单, 大幅提升盈利能力。二是尼日利亚作为非洲第一大石油生产和出口大国, 国内却没有油气管产能, 输油输气的管道主要依赖进口, 公司有望与尼日利亚合作方共同搭建国内生产线, 并且通过扩大产能, 向外辐射整个中东地区, 扩大石油产出大国的油气管道市场份额。

■ **以 K12 作为切入点, 转型教育领域。**公司拟以自有资金与朴新资本共同发起设立教育基金, 基金规模为 20 亿元, 公司意向份额为 2 亿元, 剩余份额向其他出资人募集。选择 K12 作为切入点主要是考虑到目前 A 股市场上转型教育的公司多集中于职业教育、互联网教育、幼儿教育以及海外教育市场, 专注国内 K12 领域的较少, 但小学、初高中教育在国内属于刚需, 空间很大。公司意图从收购各地优质私立学校着手, 选取较为成熟的、进入盈利阶段的学校, 利用产业基金整合优质学校资源, 未来做出品牌输出教学管理模式。目前已经储备 5 家学校, 预计今年至少再收购 3 家学校, 第一个项目有望在今年 4-5 月份落地。

■ **盈利预测和估值。**公司今年中标了尼日利亚 400 公里的管线工程订单, 生产量在 3-4 万吨, 预计能为公司贡献 1 个亿利润, 未来 2-3 年尼日利亚有 1000 公里的管线工程项目, 公司有极大优势中标, 公司的焊管业务有望保持较高速增长。教育部分, 由于并购基金不并表, 短期不能贡献业绩, 但公司有望在 K12 领域树立自己的品牌, 为将来转型教育奠定基础。我们预计 15-17 年公司 EPS 分别为 0.21、0.28 和 0.34 元, 对应 16 年 PE 为 29X, 远低于教育板块平均估值水平, 给予买入评级。

■ **风险提示。**尼日利亚市场开拓不达预期等。

图表 1 教育板块相关上市公司估值情况 (根据 2016 年 4 月 1 日收盘价)

公司	股价 (元)	EPS			PE		
		14	15E	16E	14	15E	16E
洪涛股份	12.19	0.41	0.33	0.43	29.73	36.94	28.35
拓维信息	15.74	0.14	0.48	0.52	112.43	32.79	30.27
保龄宝	17.22	0.06	0.1	0.43	287.00	172.20	40.05
和晶科技	32.38	0.20	0.19	0.69	165.63	170.42	46.93
天喻信息	14.79	0.14	0.02	0.27	108.51	739.50	54.78
科大讯飞	27.93	0.47	0.34	0.44	59.43	82.15	63.48
全通教育	71.30	0.46	0.44	1.1	155.00	162.05	64.82
威创股份	17.01	0.13	0.14	0.25	130.85	121.50	68.04
立思辰	20.46	0.36	0.18	0.29	56.21	113.67	70.55
中国高科	16.31	0.53	0.17	0.23	30.77	95.94	70.91
高乐股份	13.06	0.10	0.12	0.18	135.06	108.83	72.56
文化长城	31.56	0.06	0.07	0.41	526.00	450.86	76.98
陕西金叶	10.00	0.16	0.04	0.12	62.50	250.00	83.33
银润投资	52.49	0.02	0.05	0.53	2573.0	1049.8	99.04
平均					297.18	241.71	59.96
玉龙股份	8.20	0.32	0.21	0.28	25.63	39.05	29.29

资料来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>