中国平安 PING AN 平安证券公司

建筑

2016 年 07 月 20 日

玉龙股份 (601028)

公司易主，想象空间打开

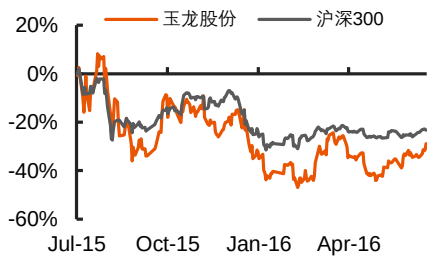
推荐（维持）

现价：7.77 元

主要数据

行业	建筑
公司网址	www.yulongsteelpipe.com
大股东/持股	唐志毅/24.06%
实际控制人/持股	唐志毅/%
总股本(百万股)	786
流通 A 股(百万股)	783
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值（亿元）	61.09
流通 A 股市值(亿元)	60.84
每股净资产(元)	3.38
资产负债率(%)	19.40

行情走势图



相关研究报告

《玉龙股份*601028*主业宜守，转型可攻，行稳致远》 2016-04-20

证券分析师

金嘉欣 投资咨询资格编号 S1060516040002 JINJIAXIN217@PINGAN.COM.CN

苏多永 投资咨询资格编号 S1060515050001 SUDUOYONG627@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司发布公告称实际控制人与拉萨市知合科技于7月19日签署《股份转让协议》和《表决权委托协议》，转让股份1.33亿股，占总股本的16.91%；同时唐永清、唐柯君将其持有的约1亿股股份表决权委托给知合科技行使，占总股本12.77%。

平安观点：

- **公司此次交易控制人变化，预计原股东后续仍将持续转让股份。**本次转让完成后，知合科技持有公司股份 1.33 亿股，占公司总股本的 16.91%，同时接受唐永清、唐柯君合计 12.77%的股份对应表决权，至此，知合科技合计拥有玉龙股份约 2.33 亿股股份对应表决权，占公司总股本的 29.68%，成为公司表决权最多的单一大股东，此次股份转让价格为 7 元/股，约为 2016 年 7 月 8 日收盘价 7.77 元的 9 折。双方协议约定知合科技对受托表决权的行使周期自转让股份过户之日至唐永清、唐柯君不再持有授权股份为止，由此看来，公司原股东仍将持续转让剩余股份。
- **公司新主资本运作能力强，扩大公司想象空间。**公告显示此次交易完成后，公司实际控制人将变更为自然人王文学，其同时控股华夏幸福和黑牛食品两家上市公司，对上述两家公司持股比例分别为 62.37%和 29.82%股份。新的实际控制人有较强的资产整合和资本运作能力，玉龙股份易主，公司有望打破此前传统业务瓶颈，成为新股东优质资产整合的平台，后续发展打开想象空间。
- **短期以传统业务为主，战略定位或有调整。**2016 年初玉龙股份公告称成立产业基金谋求涉足 K12 业务，我们认为新股东就位后，短期国内优质焊接钢管业务将持续开展，但新股东就位后公司转型战略或将不再局限于转型教育行业，背靠实际控制人的资源整合能力，公司面临更多新的发展机会。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2590	2,227	2,451	2,723	2,914
YoY(%)	-4.6	-14.0	10.1	11.1	7.0
净利润(百万元)	116.3	130	148	166	178
YoY(%)	-21.8	12.0	13.4	12.7	7.0
毛利率(%)	15.4	17.6	17.9	18.4	18.4
净利率(%)	4.5	5.8	6.0	6.1	6.1
ROE(%)	4.4	4.8	5.3	5.9	6.2
EPS(摊薄/元)	0.15	0.17	0.19	0.21	0.23
P/E(倍)	52.54	46.9	41.4	36.7	34.3
P/B(倍)	2.38	2.3	2.2	2.2	2.2

- **投资建议：**玉龙股份传统主业焊接钢管市场面临产能过剩，价格持续下行，行业竞争激烈，盈利能力面临滑坡的严峻现实，原股东拟转型教育但项目迟迟未能落地，如今新股东入主上市公司，为公司后续发展打开更多想象空间。我们认为短期内公司经营仍将以焊接钢管主业为主，我们暂不调整公司业绩预估，预计公司 2016-2018 年营收分别为 24.51 亿元、27.23 亿元和 29.14 亿元，同期每股 EPS 分别为 0.19 元、0.21 元和 0.23 元，对应 7 月 8 日收盘价动态 PE 分别为 41.4 倍、36.7 倍和 34.3 倍。公司传统业务业绩底支撑明显，新股东上位为公司发展打开新的想象空间，维持对公司“推荐”评级。
- **风险提示：**公司主要面临行业复苏低于预期、应收账款回收风险、转型低于预期等风险。

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2133	3206	3062	3616
现金	647	1051	1161	1225
应收账款	404	624	576	704
其他应收款	18	5	21	8
预付账款	141	357	196	396
存货	499	776	661	870
其他流动资产	424	393	447	413
非流动资产	1126	1135	1162	1160
长期投资	9	8	7	5
固定资产	851	837	836	808
无形资产	219	237	259	287
其他非流动资产	48	53	60	60
资产总计	3259	4341	4224	4776
流动负债	577	1550	1415	1926
短期借款	287	458	983	730
应付账款	45	86	59	96
其他流动负债	245	1006	373	1100
非流动负债	23	23	23	23
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	23	23	23	23
负债合计	601	1574	1439	1950
少数股东权益	30	30	28	27
股本	786	786	786	786
资本公积	910	910	910	910
留存收益	937	1017	1119	1222
归属母公司股东权益	2629	2738	2757	2799
负债和股东权益	3259	4341	4224	4776

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	253	365	-138	562
净利润	129	148	165	176
折旧摊销	110	87	95	103
财务费用	-10	5	13	17
投资损失	-9	-6	-7	-7
营运资金变动	32	132	-404	273
其他经营现金流	1	0	0	0
投资活动现金流	-317	-89	-115	-94
资本支出	75	9	29	-1
长期投资	-262	1	1	1
其他投资现金流	-504	-78	-85	-93
筹资活动现金流	-224	42	-183	-156
短期借款	-121	86	-23	-3
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	428	0	0	0
资本公积增加	-432	0	0	0
其他筹资现金流	-99	-44	-160	-153
现金净增加额	-273	318	-437	313

利润表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2227	2451	2723	2914
营业成本	1834	2012	2223	2377
营业税金及附加	9	8	9	10
营业费用	102	93	107	116
管理费用	162	166	187	201
财务费用	-10	5	13	17
资产减值损失	6	7	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	9	6	7	7
营业利润	133	168	184	191
营业外收入	19	14	14	16
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	146	177	193	203
所得税	18	29	28	26
净利润	129	148	165	176
少数股东损益	-2	-0	-1	-2
归属母公司净利润	130	148	166	178
EBITDA	250	255	286	307
EPS（元）	0.17	0.19	0.21	0.23

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	-14.0	10.1	11.1	7.0
营业利润(%)	17.8	26.4	9.6	4.2
归属于母公司净利润(%)	12.0	13.4	12.7	7.0
获利能力				
毛利率(%)	17.6	17.9	18.4	18.4
净利率(%)	5.8	6.0	6.1	6.1
ROE(%)	4.8	5.3	5.9	6.2
ROIC(%)	4.2	4.4	4.4	5.0
偿债能力				
资产负债率(%)	18.4	36.3	34.1	40.8
净负债比率(%)	-13.5	-21.4	-6.4	-17.5
流动比率	3.7	2.1	2.2	1.9
速动比率	2.8	1.6	1.7	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.2	4.8	4.5	4.6
应付账款周转率	30.6	30.6	30.6	30.6
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.19	0.21	0.23
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.18	0.46	-0.18	0.72
每股净资产(最新摊薄)	3.34	3.48	3.51	3.56
估值比率				
P/E	46.91	41.37	36.72	34.32
P/B	2.32	2.23	2.22	2.18
EV/EBITDA	23.2	21.8	20.9	18.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级:

强烈推荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推　　荐 （预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中　　性 （预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）

回　　避 （预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级:

强于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）

中　　性 （预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）

弱于大市 （预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：（0755）82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：（021）33830395	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033