

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

景气回升的逻辑被逐步验证

事件

- 公司公告收到中国神华国际工程有限公司《中标通知书》，公司中标神化宁煤 400 万吨/年煤炭间接液化项目低合金钢焊制钢管，产品中标吨数 2851 吨，中标金额为 3436 万元，占公司 2013 年度营收的 1.27%。

评论

- **新产品盈利能力强，贡献利润 600 万元。**合金管是公司的新产品，本次为首次中标，我们测算其平均售价 1.2 万元/吨左右，预计毛利率超 30%。虽然数量不大，但由于盈利能力较强，预计仍可贡献净利润近 600 万元，相当于 15 年业绩提升 2%。
- **油气景气度回升的逻辑被验证。**我们认为本次中标象征意义较大：一方面，意味着公司合金管项目正式进入产能释放期，会成为未来新的业绩增长点，而合金管项目是典型的高利润产品，业绩弹性更高；更重要的是，我们认为本次订单验证了我们最早关于油气管景气度自 14H2 开始回升的判断，公司未来受益的确定性增强。
- **重中国内景气度回升及出口超预期两大逻辑**
 - ✓ 油气管景气度的回升为行业性趋势，除零散订单的需求回升外，近期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、西四线工程等推进速度加快，宁煤等部分煤化工项目也开工在即，完全符合我们预期；另外，中石油混改启动市场化招标、以及中石化老旧管网改造等也逐步提上日程，有望贡献额外的需求增量（预计年均 10 万吨左右）。
 - ✓ 出口方面，公司已经拿到加拿大、土耳其、尼日利亚、肯尼亚、中亚等地的订单，而根据我们分析，目前来自非洲、中东、北美等地的油气管潜在需求空间巨大，我们测算仅上述地区（含墨西哥）未来将有年均 300-400 万吨的需求量，而公司因为在出口市场耕耘较早，竞争优势明显，而且出口订单单价及盈利能力显著高于国内。公司目前在手出口订单超过 1 亿元，仅靠出口便可保证 15、16 年业绩至少增长 50%、30%。随着后续订单陆续落地，上述增幅有望进一步上调。
- **“一路一带”利好钢管需求。**我们测算“一路一带”给国内钢管需求，有望带来年均 10-15%左右的需求增量，甚至略高于螺纹钢。虽然行业层面影响不大，但考虑到真正受益一路一带的只有少数企业，因此个股机会仍值得关注。而玉龙在这方面具备明显优势：1) 公司在中亚地区深耕多年，同时拥有新疆、四川子公司，区位优势独特；2) 公司作为优质民企龙头，在管理、产品上竞争力突出，与中石化、中石油的合作关系最好，因此会是“一路一带”的受益最大的钢管厂商。
- **后续催化剂：**1) 后续订单有望陆续落地，2) 预计 15Q1 业绩会大幅增长；3) 新粤浙线进展缓慢，但保持关注。

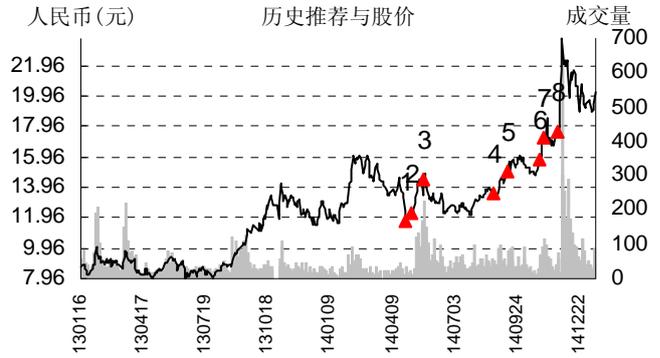
投资建议

- 公司股价近期出现较大幅度回调，考虑到诸多超预期因素及逻辑逐步得到验证，建议重点关注。我们小幅上调业绩，预计 15、16 年摊薄后 EPS 分别为 0.72、0.98 元，维持“买入”评级。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-04-28	增持	11.78	N/A
2	2014-05-06	增持	12.32	13.70 ~ 14.30
3	2014-05-22	增持	14.51	N/A
4	2014-08-22	增持	13.63	N/A
5	2014-09-12	增持	14.94	15.42 ~ 17.63
6	2014-10-30	增持	15.75	N/A
7	2014-11-05	买入	17.25	N/A
8	2014-11-24	买入	17.60	20.70 ~ 22.40

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	北京	深圳
电话: (8621)-61620767	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD