

署名人: 李凡

S0960209060268

0755-82026745

lifan@cjis.cn

参与人: 王钦

S0960110060055

0755-82026709

wangqin1@cjis.cn

6-12个月目标价: 20.00元

当前股价: 16.70元

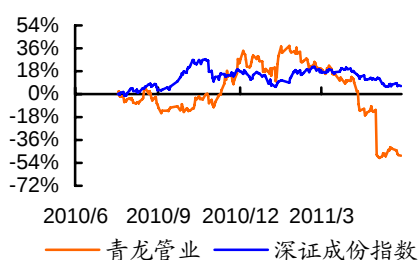
评级调整: 上调

基本资料

深证成份指数	11521.98
总股本(百万)	223
流通股本(百万)	56
流通市值(亿)	9
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	6.56
资产负债率	19.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
青龙管业	-2.92	-30.84	-28.00
深证成份指数	-5.22	-10.32	-10.72



相关报告

《青龙管业-费用上升影响去年业绩 项目建设延缓将影响今年业绩》2011-3-29

《青龙管业-深耕于西北和华北的管道龙头》2010-12-20

青龙管业

002457

推荐

积极调整投资项目 预计将加快建设进度

6月11日, 公司召开第二届董事会第七次会议, 审议通过了调整新疆昌吉管道项目实施方式和实施地点的议案、调整天津海龙管业二期 PCP 投资计划的议案、使用超募资金购买建设用地和投资建设节水灌溉器材及配套管材项目的议案。

投资要点:

- **新疆昌吉管道项目的调整预示着其建设进度将加快。**自去年10月公司公告将在新疆昌吉投资管道项目以来, 进展一直缓慢, 本次通过将实施地点从昌吉高新技术区变更为阜康产业园, 一方面可以更贴近目标市场, 但更重要的是实施地点明确后, 可以加快项目的建设进度, 以便尽早为公司贡献利润。
- **天津海龙管业二期 PCP 项目调整为购置土地用于增加 PCCP 生产场地彰显公司灵活的市场应变能力。**随着南水北调工程的进展和滨海新区建设速度的加快, 天津及其周边地区的 PCCP 需求量将有明显增加的趋势, 今年4月公司中标了南水北调工程廊坊段 PCCP 管道的一个标段, 合同金额高达1.23亿元, 占去年收入的14%, 天津海龙管业二期项目的调整显示公司灵活的市场应变力。
- **超募资金投资节水灌溉器材及配套管材项目将使公司充分分享西部地区农村饮水安全和农田水利建设的发展机会。**由于西北地区是缺水较严重的区域, “十二五”期间国家将投入大量资金解决西部地区的安全饮水和节水灌溉问题, 节水灌溉及塑料管材产品将被大量使用, 产品市场有广阔的发展前景。
- **募集资金基本明确使用方向, 未来公司可能加快项目建设进度。**去年7月公司首次公开发行募集资金净额8.48亿元, 本次天津海龙管业投资项目调整后, 初始募投项目的资金使用达2.63亿元, 加上节水灌溉器材及配套管材项目后的超募投资项目使用资金3.07亿元, 归还银行贷款和补充流动资金2.54亿元, 明确使用方向的募集资金累计达到8.24亿元。通过本次调整部分投资项目和新增投资项目, 预计公司将积极加快项目的建设进度, 以使投资项目尽早投产。
- **上调投资评级, 给予“推荐”。**我们预计公司11-13年EPS分别为0.70、0.89、1.06元, 由于前期股价跌幅较大, 目前股价对应11年24的PE, 估值处于相对较低水平, 我们上调投资评级, 给予“推荐”。

风险提示:

- 公司投资项目建设进度低于预期、西北、华北水利投资低于预期

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	852	1022	1333	1574
同比(%)	17%	20%	30%	18%
归属母公司净利润(百万元)	123	155	198	237
同比(%)	5%	27%	28%	19%
毛利率(%)	33.8%	32.4%	32.0%	32.0%
ROE(%)	8.6%	10.7%	12.2%	13.1%
每股收益(元)	0.55	0.70	0.89	1.06
P/E	30.42	24.00	18.79	15.75
P/B	2.61	2.56	2.30	2.07
EV/EBITDA	17	14	10	8

资料来源: 中投证券研究所

一、本次调整的投资项目

1.1 新疆昌吉管道项目

实施主体调整：原由本公司和全资子公司青龙塑料管材共同出资设立新疆昌吉青龙管道有限公司实施，变更为由本公司单方面控股子公司新疆阜康青龙管业有限公司实施；

实施地点调整：由新疆昌吉高新技术产业开发区变更为新疆昌吉阜康产业园；

规划用地面积调整：由 200 亩增加至 300 亩；

股权比例调整：由 98%提高到 99.6%；

投资金额不变：仍为 1.5 亿元，其中使用 1.3 亿元超募资金、搬迁新疆阜康青龙已有的主要设备账面价值 2000 万元。

1.2 天津海龙管业二期 PCP 项目

实施项目调整：由天津海龙管业有限公司二期建设项目中 PCP 项目的投资计划 1816 万元，调整为购置 100 亩土地用于增加 PCCP 生产场地的扩大，约需 2600 万元，不足部分（约 784 万元），拟以超募资金补充。

另补充超募资金 215 万元，用于天津海龙管业有限公司办公楼的建设。

二、本次超募资金新投资项目——节水灌溉器材及配套管材项目

建设规模：建设 2 亿米滴灌管材和 5000 吨 PE 管材管件；

投资：总投资 1.9 亿元，其中使用超募资金 0.9 亿元，银行贷款 1 亿元；

项目建设期限：本项目于 2 年内建成并投产，项目建设期限自 2011 年 4 月至 2013 年 7 月，项目建设有效时间为 24 个月；

实施主体：宁夏青龙塑料管材有限公司。

另公司使用 1700 万元超募资金，在银川经济技术开发区购置 340 亩建设用地，其中，140 亩用于节水灌溉器材及配套塑料管材生产项目的建设，200 亩用于现有全资子公司——宁夏青龙塑料管材有限公司生产基地的迁建。

三、募集资金基本已明确使用方向

去年 7 月公司首次公开发行募集资金净额 8.48 亿元，本次天津海龙管业投资项目调整后，初始募投项目的资金使用达到 2.63 亿元，加上节水灌溉器材及配套管材项目后的超募投资项目使用资金 3.07 亿元，归还银行贷款和补充流动资金 2.54 亿元，累计明确使用方向的募集资金已经达到 8.24 亿元，未明确使用方向的仅剩 2400 万元左右。

通过本次调整部分投资项目和新增投资项目，预计公司将积极加快项目的建设进度，以使投资项目尽早投产。

表 1 公司募集资金使用方向

序号	项目名称	募集资金 (万元)	项目产品	产能
1	钢丝网骨架增强塑料（聚乙烯）复合管技改项目	2045	(PE) 复合管 $\Phi 110 \sim \Phi 630$	1155 吨
2	天津海龙管业有限公司一期建设项目	4980	RCP (DN1050~3000)	90km
3	天津海龙管业有限公司二期建设项目	8859	PCCP	55km
4	预应力钢筒混凝土管扩建项目	9011	PCCP-E (DN1200~3600) PCCP-L (DN400~1200)	40km 20km
5	企业技术中心建设项目	1420		
6	偿还银行贷款	20400		
7	包头建龙管业追加投资	1000		
			PCCPE (DN1200~4000)	50km
			PCCP-L (DN600~1200)	60km
8	新疆昌吉管道项目	13051	RCP $\Phi 1000 \sim \Phi 3000\text{mm}$ UPVC 管道 $\Phi 20 \sim \Phi 500$ HDPE 管道 $\Phi 110 \sim \Phi 650$	100km 0.5 万吨 1 万吨
9	北京购置房产并用于营销网络建设和研发部门建设	3980		
10	甘肃嘉峪关青龙管业	2000	PCP	40km
11	补充流动资金	5000		
12	节水灌溉器材及配套管材项目和土地	10700	PE 管	0.5 万吨
	合计	82446		

资料来源：公司公告、中投证券研究所

四、盈利预测假设

表 2 公司盈利预测假设

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
混凝土管道						
PCCP						
产能 (km)	90	200	200	425	425	425
销量 (km)	41.57	164.17	160	205	280	340

+/-	38.2%	294.9%	-2.5%	28.1%	36.6%	21.4%
单位价格 (万元/km)	129.10	168.69	170	175	180	180
+/-	0.2%	30.7%	0.8%	2.9%	2.9%	0.0%
毛利率 (%)	36.16	36.66	39	40	39.5	39.00
PCP						
产能 (km)	260	320	320	360	360	360
销量 (km)	193.06	208.99	210	242	250	250
+/-	-13.2%	8.3%	0.5%	15.2%	3.3%	0.0%
单位价格 (万元/km)	47.30	47.10	50	53	55	58
+/-	46.6%	-0.4%	6.2%	6.0%	3.8%	5.5%
毛利率 (%)	35.22	35.24	37	37	36.5	36.50
RCP						
产能 (km)	260	350	350	350	450	450
销量 (km)	210.20	179.63	200	230	280	340
+/-	-9.0%	-14.5%	11.3%	15.0%	21.7%	21.4%
单位价格 (万元/km)	47.32	41.07	48	50	53	55
+/-	66.0%	-13.2%	16.9%	4.2%	6.0%	3.8%
毛利率 (%)	40.21	36	40.00	40.00	39.00	39.00
塑料管道 (吨)						
PVC 管						
产能 (吨)	20000.00	40000.00	40000	40000	45000	45000
销量 (吨)	16169.00	20159.07	30000	30000	33000	33000
+/-	11.1%	24.7%	48.8%	0.0%	10.0%	0.0%
单位价格 (元/吨)	9696.93	8744.53	9000	9500	10000	10000
+/-	22.5%	-9.8%	2.9%	5.6%	5.3%	0.0%
毛利率 (%)	25.84	31.37	24.0	23.5	23.0	23.0
PE 管						
产能 (吨)	7000.00	10000.00	10000	11600	21600	26600
销量 (吨)	4120.11	4597.92	5000	6000	11000	15000
+/-	14.8%	11.6%	8.7%	20.0%	83.3%	36.4%
单位价格 (元/吨)	13856.98	11739.51	12000	12500	13000	14000
+/-	0.0%	-15.3%	2.2%	4.2%	4.0%	7.7%
毛利率 (%)	17.95	23.74	22.00	23.00	23.50	23.50
材料配件						
营业收入	55.65	49.68	50	60	70	90
毛利率 (%)	11.72	16.26	15.00	16.00	15.00	15.00

资料来源: 公司公告、中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1544	1398	1661	1903	营业收入	852	1022	1333	1574
现金	785	528	513	542	营业成本	564	691	906	1071
应收账款	305	308	415	497	营业税金及附加	5	5	6	7
其它应收款	19	35	41	48	营业费用	67	72	91	104
预付账款	99	123	156	187	管理费用	60	66	84	94
存货	329	397	528	621	财务费用	2	-6	-3	-0
其他	7	6	7	8	资产减值损失	7	7	8	9
非流动资产	275	550	675	694	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	10	10	10	10	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	173	448	591	614	营业利润	147	188	241	289
无形资产	59	57	54	51	营业外收入	7	4	4	4
其他	33	35	20	19	营业外支出	2	2	2	2
资产总计	1819	1948	2336	2598	利润总额	152	190	244	291
流动负债	339	449	650	683	所得税	27	32	41	49
短期借款	5	5	137	92	净利润	126	158	202	242
应付账款	82	112	141	167	少数股东损益	3	3	4	5
其他	252	332	372	423	归属母公司净利润	123	155	198	237
非流动负债	14	0	20	60	EBITDA	172	218	303	369
长期借款	0	0	20	60	EPS (元)	0.88	0.70	0.89	1.06
其他	14	0	0	0					
负债合计	353	449	670	743	主要财务比率				
少数股东权益	38	41	45	50	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	140	223	223	223	成长能力				
资本公积	985	817	817	817	营业收入	16.9%	19.9%	30.4%	18.1%
留存收益	304	417	580	764	营业利润	5.2%	27.6%	28.6%	19.6%
归属母公司股东权益	1428	1458	1621	1805	归属于母公司净利润	4.8%	26.7%	27.7%	19.3%
负债和股东权益	1819	1948	2336	2598	获利能力				
					毛利率	33.8%	32.4%	32.0%	32.0%
					净利率	14.4%	15.2%	14.9%	15.0%
					ROE	8.6%	10.7%	12.2%	13.1%
					ROIC	18.3%	16.0%	15.4%	16.6%
					偿债能力				
					资产负债率	19.4%	23.1%	28.7%	28.6%
					净负债比率	1.42%	1.11%	23.41	20.50%
					流动比率	4.55	3.11	2.55	2.79
					速动比率	3.58	2.23	1.74	1.88
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.54	0.62	0.64
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	7.06	7.12	7.15	6.94
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.55	0.70	0.89	1.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.70	0.29	0.82
					每股净资产(最新摊薄)	6.40	6.53	7.26	8.08
					估值比率				
					P/E	30.42	24.00	18.79	15.75
					P/B	2.61	2.56	2.30	2.07
					EV/EBITDA	17	14	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李凡, 中投证券研究所建材行业首席分析师, 管理学硕士, 4 年行业从业经验, 6 年证券行业从业经验。

王钦, 中投证券研究所建材行业分析师, 金融学硕士。4 年相关行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 海螺水泥、冀东水泥、华新水泥、*ST 双马、南玻 A、金晶科技、海螺型材、鲁阳股份、海鸥卫浴、成霖股份。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434