

巨龙管业(002619)估值分析报告

(仅供参考)

上市时间	股票代码	股票名称	发行价格 (元)	发行后市 盈率(倍)	发行后每股 净资产(元)	发行后每股 收益(元)	2011 年 1-6 月净资 产收益率 (%)
2011/9/29	002619	巨龙管业	16.15	34.36	6.10	0.47	8.03
发行数量 (万股)	上市数 量(万 股)	发行后股 本(万股)	中签率 (%)	主承销商	所属行业	合理估值定位 (元)	
2350	1882	9350	0.679025	长城证券	非金属矿物制品业	14.64-17.08	

公司投资要点

公司主营业务为混凝土输水管道的研发、生产和销售，主要产品包括 PCCP、PCP、RCP 和自应力管等四大系列 100 多个规格，是国内专业生产混凝土输水管道品种、规格最齐全的企业之一。2008 年至 2010 年公司 PCCP 产量分别为 107 公里、184 公里和 185.79 公里，位居全国前列，浙江省第一，产品覆盖浙江、福建、江西、安徽、江苏、重庆、四川、河南、广东、湖南、山东、陕西、山西等省市。

公司产品主要用于水利工程、城市输排水工程和排污工程。水资源的短缺、污染和分布不均，直接影响我国城市化进程和经济发展。管道输排水是水资源的开发、水资源的保护和水资源的合理调配的有效手段，以 PCCP 为代表的混凝土输水管道因其优越性能，在输排水工程中大批量采用已成为必然。混凝土输水管道行业不但能充分享受固定资产投资增长带来的益处，还将逐步替代其他传统的管道，市场容量有望持续增长。

近年来，在行业景气度较高、市场容量巨大的背景下，公司实施重点区域战略布局，扩大产品销售区域，培养精干的营销队伍，加大市场营销力度，获得了较好的销售业绩，为公司盈利能力的持续提高提供了强有力的保障。2009 年、2010 年和 2011 年上半年公司营业收入分别较上年同期增长了 17.87%、20.54%和 19.04%。其中 PCCP 销售收入构成公司的核心收入来源，占主营业务收入的比重持续上升，从 2008 年的 49.67%升至 2011 年上半年的 74.92%。PCCP 业务的大幅增长，主要得益于近年来国家增加基础设施建设投入，尤其是 2008 年下半年中央政府出台的 4 万亿元投资计划，给 PCCP 行业发展带来良好的外部环境。

公司利用区位优势、规模采购和运输距离短等有利条件能够以较低的成本获得所需的原材料，不断加强成本管理，狠抓节能降耗，取得了明显的成效，成本控制能力较强。报告期内，公司综合毛利率较高，分别为 26.43%、41.36%、40.07%和 37.92%，主要是主打产品 PCCP 毛利率维持较高水平，报告期除 2008 年外毛利率水平平均维持在 38%—42%之间。

募集资金投向

项目名称	运用募集资金总额 (万元)	产能目标
江西巨龙新建年产 50kmPCCP (DN500~DN3200) 生产线项目	6,173.36	50km
河南巨龙新建年产 70kmPCCP (DN1400~DN3600) 生产线项目	8,946.22	70km
重庆巨龙年产 50kmPCCP (DN500~DN3200) 生产线技改项目	5,868.91	50km

本次募集资金项目建成后，完善公司战略布局，进一步扩大公司生产规模，提升公司承接业务能力，公司承接的订单可以根据需要就近生产，大幅度减少产品运输成本，提高整体的产能利用效率。公司 PCCP 产能将达到 405km/年，公司综合竞争力将进一步加强。

估值分析	可比上市公司包括国统股份和青龙管业，根据巨灵资讯统计，其2011年动态市盈率分别为24.66倍和25.19倍。 与这两家公司相比，公司产能规模相当，毛利率相对高一些，净利率水平基本和青龙管业持平，高于国统股份。在营运能力方面，公司的存货周转率领先于同业上市公司，应收账款周转率处于青龙管业和国统股份之间。在销售市场方面，公司在华东地区特别是浙江及周边省市的市场占有率较高，浙江省市场占有率排第一位，竞争优势明显。而国统股份和青龙管业报告期内在华东地区均没有实现销售，收入主要来源地同为西北地区，竞争相对激烈。 综上，公司相对可比上市公司竞争优势更大一些，我们认为公司合理的2011年市盈率为24-28倍。预计公司2011年每股收益为0.61元，则合理格区间为14.64-17.08元。
风险提示	（一）行业竞争加剧的风险：目前，国内主要生产 PCCP 的企业约有 50 余家。近几年来，行业主要企业增加投资，扩大产能，同时潜在竞争者不断增加，行业竞争趋于加剧。 （二）钢材、水泥等主要原材料价格上涨的风险：2008 年、2009 年、2010 年和 2011 年 1-6 月，钢材占发行人同期营业成本的比重分别为 58.55%、53.74%、52.23%和 51.09%，水泥占发行人同期营业成本的比重分别为 8.08%、9.92%、11.57%和 14.34%。钢材、水泥等原材料价格的上涨对公司经营业绩稳定性造成影响。
综述	预计合理格区间为 14.64-17.08 元，仅供参考！

安信证券新股研究组

投资顾问：黎兆带

2011-9-28