

建材/原材料

龙泉股份 (002671)

工程进度略低于预期

——2016 年中报点评

	鲍雁辛 (分析师)	戚舒扬 (研究助理)
	0755-23976830	0755-23976213
	baoyanxin@gtjas.com	qishuyang@gtjas.com
证书编号	S0880513070005	S0880116040064

本报告导读:

PCCP 行业上半订单执行情况不佳, 业主方施工进度低于预期, 所以公司在手订单未能在今年转化为收入。业绩将在 2017 释放概率大, 现价仍有安全边际。

投资要点:

- 业绩低于预期, 下调目标价至 14.95 元。公司上半年营收 3.23 亿元同增 38.55%, 归母净利 2876.4 万元同增 50.59% (去年低基数), EPS0.06 元; 业绩低于预期 (主要是今年工程进度推后导致收入延缓确认), 不考虑增发摊薄, 下调 2016-18 年 EPS 至 0.23、0.44、0.54 元 (-0.33、-0.33、-0.30 元), 给与 2016 年 65 倍 PE, 下调目标价至 14.95 元 (-2.89 元), 维持“增持”评级。
- 施工进度低于预期, 业绩释放推迟到 2017 年。PCCP 行业上半年施工进度低于预期, 鄂北项目原定今年确认约 2 亿收入, 但由于遇到铁路、高铁等障碍需要相关批文并改道, 预计今年供货较困难; 其他项目如辽宁大伙房等都已供货、新疆 4.18 亿项目今年处于建厂阶段, 预计主要业绩推迟到明年; 行业自去年年底回暖, 目前公司在手订单超过 21 亿, 判断订单转化为收入是确定的, 不确定的只是时点。
- 新峰并表业绩为负, 全年业绩略有压力。新峰 5 月后并表的 2 个月业绩贡献为负, 核电并未见明显增长 (在手 1 亿, 预计明年上半年管子招标密集), 2016 年新峰承诺业绩 4200 万, 预计完成略有压力。
- 本次增发助力项目设厂, 现价低于上轮定增管理层成本 25%。公司吉林和新疆项目先行建厂资金占用较大, 募集 3.47 亿资金将帮助项目顺利展开并补充流动资金。一年期增发底价 11.42 元, 与现价接近, 且现价低于上一轮大股东和管理层定增成本 25.7%, 凸显安全边际。
- 风险提示: 施工继续严重低于预期、增发失败、核电需求差等。

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,295	492	931	1,520	1,560
(+/-)%	38%	-62%	89%	63%	3%
经营利润 (EBIT)	262	80	216	383	429
(+/-)%	30%	-69%	168%	78%	12%
净利润	165	26	113	212	261
(+/-)%	35%	-84%	338%	89%	23%
每股净收益 (元)	0.34	0.05	0.23	0.44	0.54
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	20.2%	16.3%	23.1%	25.2%	27.5%
净资产收益率 (%)	11.1%	1.7%	5.4%	9.6%	11.0%
投入资本回报率 (%)	14.2%	3.2%	8.0%	9.9%	10.8%
EV/EBITDA	17.0	40.5	21.1	14.2	12.3
市盈率	37.2	238.9	54.6	28.9	23.6
股息率 (%)	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.95

上次预测: 17.84

当前价格: 12.47

2016.08.26

交易数据

52 周内股价区间 (元)	9.09-23.89
总市值 (百万元)	6,144
总股本/流通 A 股 (百万股)	481/312
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	65%
日均成交量 (百万股)	686.00
日均成交值 (百万元)	85.49

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,061
每股净资产	4.29
市净率	3.0
净负债率	10.08%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	-0.05	0.00
Q2	0.09	0.06
Q3	0.02	0.05
Q4	-0.00	0.13
全年	0.05	0.23

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-2%	20%	-46%
相对指数	-2%	10%	-55%

相关报告

《收购新峰完毕, 股价倒挂凸显安全边际》
2016.05.27

《水利投资加码, 业绩爆发力显现》2016.04.07

模型更新时间: 2016.08.25

股票研究

原材料

建材

龙泉股份 (002671)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 14.95

上次预测: 17.84

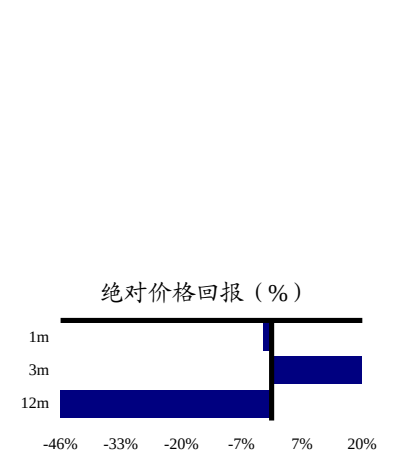
当前价格: 12.78

公司网址

www.lqpccp.com

公司简介

公司是国内为数不多的几家预应力钢筒混凝土管(PCCP)骨干供应商之一。主营业务为预应力钢筒混凝土管(PCCP)、预应力混凝土管(PCP)、钢筋混凝土排水管(RCP)的生产、销售、安装及售后服务。



52 周价格范围 9.09-23.89

市值 (百万) 6,144

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形资产及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

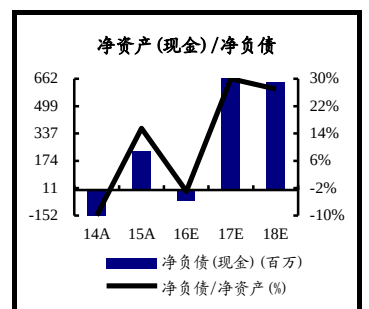
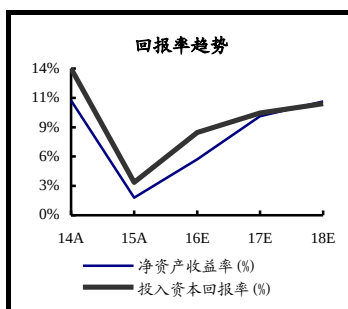
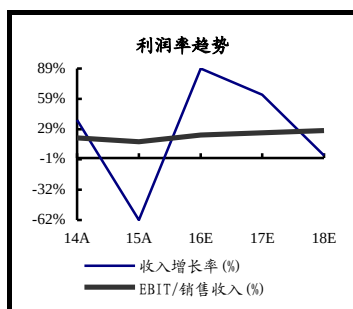
PB

EV/EBITDA

P/S

股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,295	492	931	1,520	1,560
营业成本	873	293	579	920	920
税金及附加	9	6	7	18	16
销售费用	63	28	60	91	89
管理费用	87	84	70	108	106
EBIT	262	80	216	383	429
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	-10	0
财务费用	23	35	31	70	102
营业利润	216	29	144	277	339
所得税	58	9	35	71	80
少数股东损益	-1	-5	-3	-6	-7
净利润	165	26	113	212	261
货币资金、交易性金融资产	584	309	880	1,356	1,259
其他流动资产	2	6	0	0	0
长期投资	3	3	3	3	3
固定资产合计	644	778	966	1,319	1,496
无形资产及其他资产	192	263	267	334	399
资产合计	2,388	2,467	3,413	4,950	4,917
流动负债	619	830	1,225	2,648	2,455
非流动负债	255	166	116	118	121
股东权益	1,488	1,486	2,091	2,207	2,372
投入资本(IC)	1,360	1,733	2,040	2,878	3,016
NOPLAT	194	56	164	285	326
折旧与摊销	64	65	72	98	124
流动资金增量	-357	-127	-226	-444	115
资本支出	-156	-247	-265	-517	-370
自由现金流	-256	-253	-254	-578	195
经营现金流	-142	-17	68	-11	615
投资现金流	-210	-314	-265	-527	-370
融资现金流	58	54	768	1,014	-342
现金流净增加额	-293	-277	571	476	-97
收入增长率	37.9%	-62.0%	89.4%	63.2%	2.6%
EBIT 增长率	30.3%	-69.3%	168.2%	77.5%	12.1%
净利润增长率	34.6%	-84.4%	337.7%	88.6%	22.9%
利润率					
毛利率	32.6%	40.5%	37.8%	39.5%	41.0%
EBIT 率	20.2%	16.3%	23.1%	25.2%	27.5%
净利率	12.8%	5.2%	12.1%	14.0%	16.7%
净资产收益率(ROE)	11.1%	1.7%	5.4%	9.6%	11.0%
总资产收益率(ROA)	6.9%	1.0%	3.3%	4.3%	5.3%
投入资本回报率(ROIC)	14.2%	3.2%	8.0%	9.9%	10.8%
存货周转天数	110	357	210	160	180
应收账款周转天数	129	505	300	255	280
总资产周转天数	647	1802	1152	1004	1155
净利润现金含量	-0.86	-0.65	0.60	-0.05	2.36
资本支出/收入	12%	50%	28%	34%	24%
资产负债率	36.6%	40.4%	39.3%	55.9%	52.4%
净负债率	-10.2%	15.4%	-3.1%	30.0%	27.0%
PE	37.2	238.9	54.6	28.9	23.6
PB	3.8	3.8	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	17.0	40.5	21.1	14.2	12.3
P/S	4.4	11.5	6.6	4.0	3.9
股息率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		