

# 久立特材 (002318.SZ) 金属制品行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

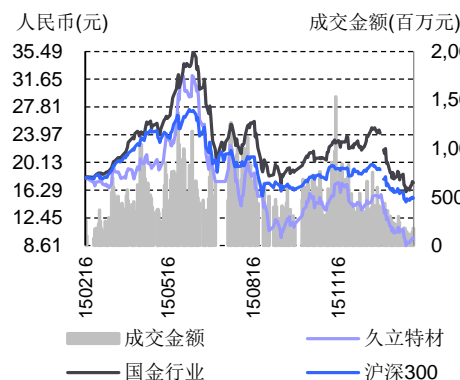
市场价格(人民币): 9.69元

## 收购华特钢管, 拓展新领域

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	809.15
总市值(百万元)	8,154.19
年内股价最高最低(元)	32.20/8.61
沪深300指数	2963.79
深证成指	9673.48



### 公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.696	0.564	0.147	0.204	0.290
每股净资产(元)	5.72	7.37	7.64	8.05	8.68
每股经营性现金流(元)	1.27	0.75	1.35	0.75	0.61
市盈率(倍)	25.71	52.95	66.48	47.78	33.58
行业优化市盈率(倍)	14.70	23.21	32.63	32.63	32.63
净利润增长率(%)	40.22%	-12.55%	-34.98%	39.13%	42.30%
净资产收益率(%)	12.16%	7.65%	4.80%	6.34%	8.37%
总股本(百万股)	312.00	336.60	842.00	842.00	842.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司公告与冯永森签订了《股权转让与增资扩股协议》，由公司收购冯永森先生持有的湖州华特钢管 70% 的股权；股权转让后再由公司与冯永森各自对华特钢管进行增资。

### 评论

- **收购华特钢管 70% 股权。**本次公司将以自有资金 540 万元收购自然人股东冯永森先生持有的华特钢管出资额 1050 万元的 70% 股权。股权转让完成后，公司与冯永森对华特钢管各自增加投资（公司增资 1118 万元，冯永森增资 476 万元）。同时，根据三年业绩承诺，2016-2018 年华特钢管扣非后归属母公司净利润不低于 150 万元、280 万元、450 万元。若未达到，差额部分由冯永森会通过将其股权以 1 元/股的价格补偿给久立特材或以现金方式补偿给华特钢管。截至 2015 年 10 月 31 日，华特钢管总资产 6846 万元，净资产为 -458 万元，营业收入为 5441 万元，扣非净利润为 -378 万元。
- **整合资源，拓展新的下游市场。**公司此次收购的华特钢管专业从事工业用不锈钢无缝，现有无缝管产能 3000 吨，产品主要应用于冷冻装备及空气化工行业等行业。此次收购，一方面将整合加快过剩产能出清，提升行业集中度；另一方面，将在产品、客户等方面与华特钢管形成互补。华特钢管重点服务于批量小、品种规格杂，且着重于空气化工等小众市场，与公司目前所处下游均为国家大型项目、规模化服务形成有效互补。此次并购整合将加快公司在小众领域市场的新品开发和市场份额提升。
- **核电产业链核心标的，继续看好中长期前景。**公司作为国内核电用管制造领域的领跑者，除已有的 690U 型管、外套管、C 形传热管等拳头产品外，持续加码核电/军工业务并取得新突破。根据公司在互动平台上表示，目前已有核电及军工方面的在手订单。我们认为，公司是高端特钢的典型代表，核电用管产品在国内核电各代技术路线上均有所布局且技术实力领先，有望充分享受核电盛宴以及军工大发展。虽短期业绩受油气下游影响较大，但我们依然看好公司中长期发展前景。

### 投资建议

- 预计 15-17 年 EPS 分别为 0.15 元、0.20 元、0.29 元，维持“买入”评级。

### 相关报告

1. 《出口订单对冲内需下滑-久立特材公司点评》，2015.10.27
2. 《油井管扩产着眼中长期，短期期待核电订单-久立特材公司点评》，2015.9.30
3. 《海外认证彰显实力，订单落地倒计时-久立特材公司点评》，2015.8.28
4. 《核电订单逐步落地，高增长可期-久立特材公司点评》，2015.7.29
5. 《员工持股逐步落地，持续看好中长期发展-久立特材公司点评》，2015.5.29

杨件

分析师 SAC 执业编号: S1130514080005  
(8621)60230236  
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎

分析师 SAC 执业编号: S1130515080001  
(8621)60937020  
niwy@gjzq.com.cn

**附录：三张报表预测摘要**

<b>损益表 (人民币百万元)</b>							<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,660</b>	<b>2,849</b>	<b>2,902</b>	<b>2,623</b>	<b>2,828</b>	<b>3,613</b>	货币资金	370	384	296	431	521	614
增长率	7.1%	1.9%	-9.6%	7.8%	27.8%		应收款项	334	425	497	408	440	562
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,134</b>	<b>-2,207</b>	<b>-2,298</b>	<b>-2,170</b>	<b>-2,303</b>	<b>-2,911</b>	存货	709	698	913	761	808	1,021
%销售收入	80.2%	77.5%	82.7%	81.4%	80.6%		其他流动资产	71	55	54	41	43	54
<b>毛利</b>	<b>526</b>	<b>642</b>	<b>604</b>	<b>453</b>	<b>525</b>	<b>702</b>	流动资产	1,485	1,562	1,760	1,641	1,812	2,251
%销售收入	19.8%	22.5%	17.3%	18.6%	19.4%		%总资产	53.8%	50.4%	50.0%	47.5%	49.7%	55.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-6</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-10</b>	长期投资	1	1	0	1	0	0
%销售收入	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%		固定投资	1,081	1,362	1,585	1,673	1,704	1,680
<b>营业费用</b>	<b>-133</b>	<b>-137</b>	<b>-142</b>	<b>-131</b>	<b>-141</b>	<b>-181</b>	%总资产	39.2%	43.9%	45.0%	48.4%	46.8%	41.5%
%销售收入	5.0%	4.8%	5.0%	5.0%	5.0%		无形资产	172	153	155	139	126	115
<b>管理费用</b>	<b>-129</b>	<b>-173</b>	<b>-189</b>	<b>-173</b>	<b>-187</b>	<b>-238</b>	非流动资产	1,275	1,538	1,761	1,815	1,832	1,797
%销售收入	4.9%	6.1%	6.6%	6.6%	6.6%		%总资产	46.2%	49.6%	50.0%	52.5%	50.3%	44.4%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>257</b>	<b>324</b>	<b>265</b>	<b>142</b>	<b>189</b>	<b>273</b>	<b>资产总计</b>	<b>2,760</b>	<b>3,100</b>	<b>3,521</b>	<b>3,456</b>	<b>3,644</b>	<b>4,048</b>
%销售收入	9.7%	11.4%	9.1%	5.4%	6.7%	7.6%	短期借款	464	272	141	0	0	0
<b>财务费用</b>	<b>-43</b>	<b>-27</b>	<b>-28</b>	<b>-4</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	应付款项	461	523	631	586	625	793
%销售收入	1.6%	0.9%	1.0%	0.2%	-0.1%	-0.1%	其他流动负债	41	266	71	98	103	123
<b>资产减值损失</b>	<b>-36</b>	<b>-50</b>	<b>-21</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	流动负债	966	1,062	843	684	729	916
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-1</b>	<b>7</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	50	106	106	106	106	107
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	其他长期负债	75	75	0	0	0	0
%税前利润	2.0%	1.6%	0.9%	1.3%	1.0%	0.7%	<b>负债</b>	<b>1,091</b>	<b>1,242</b>	<b>949</b>	<b>790</b>	<b>835</b>	<b>1,023</b>
<b>营业利润</b>	<b>182</b>	<b>259</b>	<b>207</b>	<b>136</b>	<b>193</b>	<b>279</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,600</b>	<b>1,786</b>	<b>2,482</b>	<b>2,571</b>	<b>2,710</b>	<b>2,920</b>
%营业收入	6.8%	9.1%	7.1%	5.2%	6.8%	7.7%	少数股东权益	69	72	90	95	100	105
<b>营业外收支</b>	<b>5</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,760</b>	<b>3,100</b>	<b>3,521</b>	<b>3,456</b>	<b>3,644</b>	<b>4,048</b>
<b>税前利润</b>	<b>187</b>	<b>262</b>	<b>224</b>	<b>151</b>	<b>208</b>	<b>294</b>							
%营业收入	7.0%	9.2%	7.7%	5.8%	7.4%	8.1%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>-26</b>	<b>-42</b>	<b>-37</b>	<b>-23</b>	<b>-31</b>	<b>-44</b>		2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
%税前利润	14.1%	15.8%	16.5%	15.0%	15.0%	15.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>221</b>	<b>187</b>	<b>128</b>	<b>177</b>	<b>249</b>	每股收益	0.496	0.696	0.564	0.147	0.204	0.290
少数股东损益	6	4	-3	5	5	5	每股净资产	5.128	5.724	7.373	7.639	8.050	8.676
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>155</b>	<b>217</b>	<b>190</b>	<b>123</b>	<b>172</b>	<b>244</b>	每股经营现金净流	1.106	1.272	0.748	1.354	0.752	0.612
%营业收入	5.8%	7.6%	6.5%	4.7%	6.1%	6.8%	每股股利	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	9.68%	12.16%	7.65%	4.80%	6.34%	8.37%
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E	总资产收益率	5.61%	7.01%	5.39%	3.57%	4.72%	6.04%
<b>净利润</b>	<b>161</b>	<b>221</b>	<b>187</b>	<b>128</b>	<b>177</b>	<b>249</b>	投入资本收益率	10.13%	12.18%	7.86%	4.34%	5.50%	7.41%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>144</b>	<b>175</b>	<b>174</b>	<b>122</b>	<b>123</b>	<b>126</b>	主营业务收入增长率	23.06%	7.09%	1.87%	-9.61%	7.82%	27.76%
非经营收益	31	22	37	5	-10	-10	EBIT增长率	67.90%	25.77%	-18.09%	-46.61%	33.31%	44.69%
<b>营运资金变动</b>	<b>10</b>	<b>-21</b>	<b>-146</b>	<b>201</b>	<b>-37</b>	<b>-160</b>	净利润增长率	38.33%	40.22%	-12.55%	-34.98%	39.13%	42.30%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>345</b>	<b>397</b>	<b>252</b>	<b>456</b>	<b>253</b>	<b>206</b>	总资产增长率	9.50%	12.34%	13.57%	-1.83%	5.43%	11.09%
<b>资本开支</b>	<b>-284</b>	<b>-370</b>	<b>-442</b>	<b>-168</b>	<b>-124</b>	<b>-75</b>	<b>资产管理能力</b>						
投资	-38	0	1	-1	0	0	应收账款周转天数	28.8	36.4	46.0	46.0	46.0	46.0
其他	43	14	5	2	2	2	存货周转天数	122.9	116.4	127.9	128.0	128.0	128.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-279</b>	<b>-356</b>	<b>-436</b>	<b>-167</b>	<b>-122</b>	<b>-73</b>	应付账款周转天数	21.8	32.8	42.3	42.5	42.5	42.5
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>42</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	119.8	159.6	160.8	178.9	163.4	122.5
<b>债权募资</b>	<b>-110</b>	<b>64</b>	<b>145</b>	<b>-142</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-103</b>	<b>-26</b>	<b>-94</b>	<b>-12</b>	<b>-41</b>	<b>-41</b>	净负债/股东权益	8.48%	-0.87%	-1.89%	-12.19%	-14.77%	-16.76%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-213</b>	<b>38</b>	<b>93</b>	<b>-154</b>	<b>-41</b>	<b>-40</b>	EBIT利息保障倍数	6.0	12.2	9.4	34.2	-75.2	-62.5
<b>现金净流量</b>	<b>-147</b>	<b>78</b>	<b>-90</b>	<b>135</b>	<b>90</b>	<b>93</b>	资产负债率	39.53%	40.06%	26.96%	22.85%	22.90%	25.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-02-26	增持	43.55	N/A
2	2015-03-19	增持	49.70	N/A
3	2015-04-21	增持	50.00	N/A
4	2015-05-29	买入	72.00	N/A
5	2015-07-29	买入	43.75	N/A
6	2015-08-28	买入	34.74	N/A
7	2015-09-30	买入	29.51	N/A
8	2015-10-27	买入	14.50	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD