

久立特材 (002318.SZ) 其他可再生能源行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

王招华

分析师 SAC 执业编号: S1130511030033
(8621)61038247
wangzh@gjzq.com.cn

邢志刚

联系人
(8621)61038287
xingzg@gjzq.com.cn

2011 年业绩符合预期

事件

公司发布公告, 预计 2011 年实现销售收入 21.69 亿元, 同比增长 21.58%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.18 亿元, 同比增长 60.69%; 基本每股收益为 0.566 元。

评论

2011 年业绩完全符合预期。此前我们预计公司 2011 年实现 EPS 为 0.570 元, 真实业绩低于我们预测值 0.70%, 主要原因是四季度不锈钢价格及原料价格大幅跳水, 影响了公司的业绩表现。2011 年份季度来看, 公司的 EPS 分别为: Q1 为 0.099 元、Q2 为 0.189 元、Q3 为 0.157 元、Q4 为 0.121 元。

图表2: 久立特材 (002318) 分季度盈利情况

单位: 百万元	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31	2011-3-31	2011-6-30	2011-9-30	2011-12-31
主营业务收入	385	466	444	489	442	625	578	524
增长率	13.5%	2.9%	-2.2%	45.3%	14.9%	34.2%	30.1%	7.2%
营业利润	19	30	22	18	26	49	40	22
营业利润率	5.0%	6.5%	5.0%	3.6%	5.9%	7.8%	6.9%	4.2%
税前利润	19	30	23	19	27	48	40	29
归属于母公司的净利润	16	22	17	18	21	39	33	25
净利率	4.2%	4.8%	3.9%	3.6%	4.6%	6.3%	5.7%	4.8%
增长率	-9.0%	-38.9%	-26.9%	-0.9%	27.7%	77.4%	88.9%	42.14%
最新总股本 (百万股)	208	208	208	208	208	208	208	208
全面摊薄EPS (元/股)	0.077	0.106	0.083	0.085	0.099	0.189	0.157	0.121

来源: 深圳证券交易所、国金证券研究所

高端产品是2011年业绩大增的主推手。事实上公司的业绩在2009年和2010年均是持续低于市场预期的, 主要原因是公司的传统业务(普通的不锈钢管)受市场竞争激烈影响, 盈利能力持续下滑, 而高端产品仍未放量, 在2009年和2010年均处于“青黄不接”的年代; 但在2010年底, 随着超(超)临界不锈钢项目的投产以及大口径不锈钢油气输送管产能利用率的提升, 公司的盈利能力大为提升。由于2011年底公司镍基油井管、精密管及核电蒸发器管相继投产, 我们判断2012年公司的业绩将继续大幅增长。

图表2: 久立特材 (002318) 主营产品产能释放情况

久立特材主营产品及其产能 (吨)							业务归类
	投产时间	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	
普通不锈钢焊接管		18500	18500	18500	18500	18500	普通钢管
普通不锈钢无缝管		22500	22500	22500	22500	22500	
大口径不锈钢油气输送管	2009年底		10000	10000	10000	10000	新材料 (普通高 端+顶尖高 端)
超(超)临界不锈钢管	2010年9月		20000	20000	20000	20000	
海水淡化管	2009年	500	1000	1000	1000	1000	
镍基油井管	2011年底			3000	3000	3000	
精密管	2011年底				1500	1500	
核电蒸发器U型管	2011年底				500	500	
合计		41500	72000	75000	77000	77000	

注: 我们将超(超)临界不锈钢管中除TP347、Super304H、HR3C业务以外的产品也归为普通钢管

来源: 公司资料、国金证券研究所

图表3: 久立特材 (002318) 2011-2013 年业绩分拆

	2010	2011E	2012E	2013E	备注
普通业务	0.232	0.286	0.235	0.248	普通不锈钢管、普通超临界不锈钢管、毛管、其他
普通高端业务	0.108	0.242	0.278	0.390	海水淡化管、大口径不锈钢油气输送管、普通核电管、精密管
顶尖高端业务	0.012	0.038	0.289	0.385	TP347H、Super304H、HR3C、镍基油井管、核电蒸发器管
合计	0.352	0.566	0.802	1.022	

注: (1) 新材料业务包括普通高端业务和顶尖高端业务; (2) 新材料业务之外的盈利全归为普通业务, 其在2012年EPS下降的主因是财务费用有所增加

来源: 《钢管新材料专题报告》、国金证券研究所

2012年公司盈利增长来源详解。2011年底公司投产的高端产品主要是3000吨镍基油井管、500吨核电蒸发器管、1500吨精密管, 我们判断2012年公司的镍基油井管销量为1500吨, 保守按单价24万元/吨、毛利率16%来计算, 该块业务贡献的EPS为0.114元; 2012年公司的核电一代蒸发器管预计能有100吨的销量, 按单价70万吨/吨, 毛利率30%计算, 该块业务将贡献0.064元的EPS; 若再考虑超超临界管的销量有小幅突破, 贡献0.073元的EPS增量, 那么仅顶尖高端业务(超超临界不锈钢锅炉管、核电蒸发器管、镍基油井管)就能为2012年贡献0.289元的EPS、0.251元的EPS增量。但是由于传统业务在2012年盈利能力有可能进一步下滑, 我们预计2012年公司的EPS为0.802元, EPS增量为0.236元。

图表4: 久立特材 (002318) 顶尖高端业务盈利预测

	2011E						2012E					
	TP347H	Super304H	HR3C	镍基油井管	核电蒸发器管	合计	TP347H	Super304H	HR3C	镍基油井管	核电蒸发器管	合计
产能(吨)	20000			3000	500	23500	20000			3000	500	23500
产量(吨)	1500	40	60	0	0	1600	2500	500	500	1500	100	5100
单价(万元/吨)	5	8	14.5	24	70	5.43	5	8	14	24	70	13.04
销售收入(百万元)	75	3.2	8.7	0	0	86.9	125	40	70	360	70	665
毛利率	18%	19%	23%	16%	30%	106%	18%	19%	23%	16%	30%	106%
费用率	8.18%	8.18%	8.18%	8.18%	8.18%	8.18%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%	8.49%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12.00%
净利润(百万元)	6.48	0.30	1.13	0.00	0.00	7.92	10.46	3.61	8.94	23.80	13.25	60.06
总股本(百万股)	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208	208
贡献EPS(元/股)	0.031	0.001	0.005	0	0	0.038	0.050	0.017	0.043	0.114	0.064	0.289

来源: 《钢管新材料专题报告》、公司资料、国金证券研究所

公司的盈利弹性值得高端期待。公司早在2010年以前就陆续规划投建钢管新材料, 是最纯的钢管新材料股。对于这样的公司而言, 顶尖高端产品的销量是决定EPS增幅的重要决定因素, 因此值得高度关注。我们预计公司顶尖高端业务在合理情况下能实现0.514元的EPS, 在极端乐观情况下能实现1.891元的EPS, 而2012年和2013年我们仅假设这块业务分别实现0.289元和0.385元的EPS。

图表5: 久立特材 (002318) 顶尖高端业务 2011-2013 年以及合理情况下的 EPS 测算

超越临界+核电蒸发器+镍基油井管						
	2010	2011E	2012E	2013E	合理情景	极端情景
产能 (吨)	20000	23000	23500	23500	23500	23500
产量 (吨)	300	1600	5100	6550	8100	23500
销售收入 (百万元)	22.2	86.9	665	860	1150	3070
毛利率	20.50%	18.53%	18.75%	19.17%	19.26%	23.26%
费用率	8.49%	8.18%	8.49%	8.60%	8.70%	8.70%
所得税率	9%	12%	12%	12%	12%	12%
净利润 (百万元)	2.42	7.92	60.06	79.99	106.88	393.28
总股本 (百万股)	208	208	208	208	208	208
贡献EPS (元/股)	0.012	0.038	0.289	0.385	0.514	1.891

来源:《钢管新材料专题报告》、国金证券研究所

盈利预测和投资建议

鉴于公司 2011 年的 EPS 符合预期,我们维持未来 2 年公司的盈利预测,预计 2012 年和 2013 年,公司分别实现 0.802 元和 1.020 元的 EPS,同比分别增长 41.73%和 27.38%。以最新的收盘价计算,对应着 2012 年 20 倍 PE 和 2013 年 16 倍 PE,考虑到公司未来的业绩弹性以及在新材料领域的地位,我们维持公司的“买入”评级。

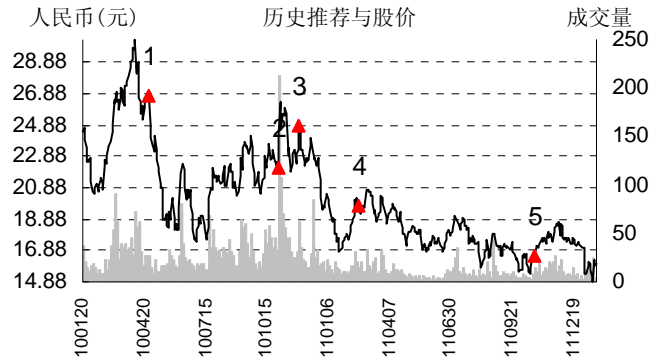
风险提示

(1) 传统不锈钢管业务主要用于石化、电力、环保、供水、造纸等领域,如果需求萎靡或供给继续扩张,将导致公司的普通业务盈利受损;(2) 公司的高端产品出现质量问题或所处的行业出现类似福岛核电的突发事件。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-04-23	买入	26.72	40.00 ~ 40.00
2	2010-10-29	买入	22.10	N/A
3	2010-11-26	买入	24.86	N/A
4	2011-02-23	买入	19.75	N/A
5	2011-10-26	买入	16.58	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 强买: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上;
- 买入: 预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%;
- 持有: 预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%;
- 减持: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%;
- 卖出: 预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明:

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、复印件或复制品，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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	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: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B