

# 久立特材 (002318) 修正上半年业绩 预告点评

## 投资要点:

### 1. 事件

久立特材 (002318) 业绩预告修正: 上半年归属于上市公司股东的净利润5730万元 - 6120万元, 比上年同期增长50% - 60%。业绩修正主要原因说明: 1、报告期内, 公司业务进展情况良好, 业务规模继续保持增长, 二季度销售收入、销售业绩增长幅度均超过预期, 主要系高端产品比例提升, 单位毛利空间大幅增加。2、公司努力调整产品结构、积极转变增长模式、加快技术改造创新及产品的工艺与技术改进工作, 持续推进精益管理, 使得公司产品的总体盈利能力也得到了同步提升。

### 2. 我们的分析与判断

#### (1) 业绩点评

■ 我们认为公司的业绩增长符合我们的判断。主要推动因素在于新型高端产品比例的提升, 带来盈利能力的改善和毛利率反弹, 这一趋势自2011Q1开始显现并将贯穿公司未来三年的发展, 是判断公司价值的逻辑主线。公司公告的业绩预增幅度为50%-60%, 对应2011年中期EPS为0.275-0.294元, 扣除一季度数据, 二季度实际实现归属母公司所有者净利润为3680-4070万元, 相对一季度2050万元环比增长79.5%-98.5%。公司公告中披露, 公司的业绩大幅增长主要归因于业务规模的扩大和高端产品比例提升所致, 同时自身的精益管理也起到了一定作用, 这实际上与公司的潜在发展轨迹极为吻合, 公司主要产品有两大类, 分别是无缝管和焊接管, 细分品类包括8个部分。

表1 公司主要细分产品类别

序号	产品品种	项目类型	产能 (吨)	预计投产时间
1	无缝管	原有产能	18500	已经达产
2	焊接管	原有产能	22500	已经达产
3	钛管	超募资金投资项目	1000	一期500吨、二期500吨已开始建设, 预计2011上半年投产
4	超超临界用管	募投项目	20000	已经达产
5	大口径油气输送管	募投项目	10000	现已投产
6	油井用管	募投项目	3000	2011年底
7	核电蒸发器管	超募资金投资项目	500	2011年底
8	航天精密管	超募资金投资项目	1500	2011年底

资料来源: 中国银河证券研究部

## 久立特材 (002318)

**谨慎推荐** 维持评级

### 分析师

王国平

☎: (8610) 6656 8758

✉: wangguoping@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130200010339

### 联系人

胡皓

☎: (8621) 20252665

✉: huhao\_yj@chinastock.com.cn

杨件

☎: (8621) 20252605

✉: yangjian\_zb@chinastock.com.cn

### 市场数据

时间 2011.07.07

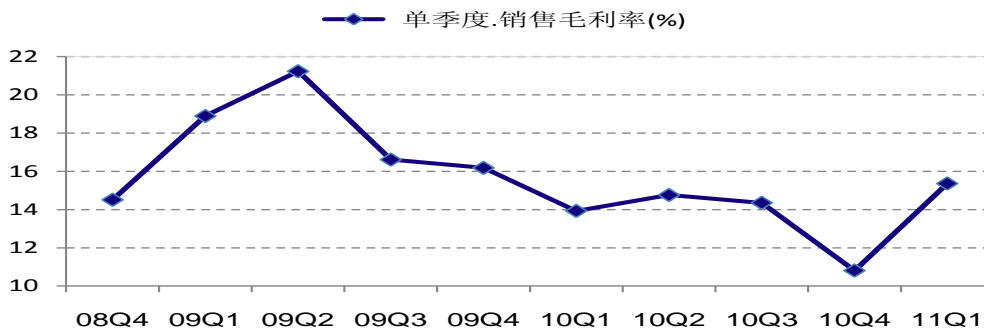
A股收盘价(元)	18.89
A股一年内最高价(元)	25.85
A股一年内最低价(元)	16.91
上证指数	2794.27
市净率	2.80
总股本(万股)	20800
实际流通A股(万股)	10573.18
限售的流通A股(万股)	10226.81
流通A股市值(亿元)	19.97

**(2) 未来发展展望**

■ **未来主要发展轨迹。**今后公司具体的业绩表现究竟如何，实质上取决于两种力量的对比，即旧产品利润空间下行压力和新产品比例提升带来的盈利升力，孰高孰低的问题。

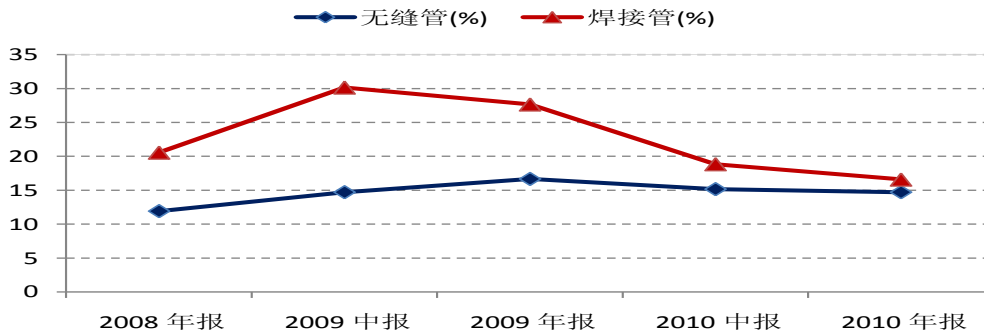
公司一季报报出了较为理想的业绩，毛利率大幅反弹（图 1），其实已经反映了这种趋势：即公司在传统的无缝管和焊接管毛利率不断下滑（图 2）、难以提供强有力的业绩支撑下，将在新型高端产品比例不断提高、盈利能力水涨船高的推动中，获得较好的业绩表现。具体的业绩表现究竟如何，实质上取决于两种力量的对比，即旧产品利润空间下行压力和新产品比例提升带来的盈利升力，孰高孰低的问题。

**图 1 公司历史销售毛利率变化（单季度）**



资料来源：中国银河证券研究部

**图 2 无缝管和焊接管毛利率走势**



资料来源：中国银河证券研究部

■ **传统产品利润空间缩小。**实际上，在目前已经实现产能的产品中，真正起到业绩主干作用的还是传统产品，包括 1.85 万吨的无缝钢管、2.25 万吨的焊管，而能够带来毛利率提升和产品结构变化的主要是 500 吨的钛管以及 1 万吨的大口径油气输送管。随着新兴铸管、宝钢股份、太钢不锈等竞争企业加大对管材的投资力度，相信国内管材市场竞争仍将不断加剧、利润空间有可能进一步受到压缩。

■ **新型产品业绩分析。**根据公司的新型产品产能建设进度，我们认为 2011 年能够提供业绩贡献的新型高端产品主要是：

大口径输油管确定性高，产能释放将比较充分：公司于 2011 年 3 月 23 日收到客户 Petroleum Development Oman L.L.C(英译：阿曼石油发展有限公司)的订单，向公司采购 281 公里双相钢管线管。合同总金额为 5695 万美金（约合人民币 3.67 亿元）。这一订单极大提高了该项业务

的确定性，同时对于开拓市场具有重大意义。该项业务规划产能 10000 吨，2010 年实现销售收入仅为 1 亿元，远远没有释放全部产能。此次大单预计将占据全年产量的三分之二以上。

**超超临界用管市场前景广阔，业绩较不确定：**所谓超超临界用管，主要指应用于超超临界火电站中的特种锅炉管，随着我国逐步关停小火电，在我国新能源短时间内无法大量替代火电的前提下，超超临界用管的市场空间将逐步扩大，但是该项业务竞争企业众多，包括宝钢股份、常宝股份、太钢不锈和新兴铸管都有涉及，同时尚未获得大单，因此确定性较低。但是总体市场前景仍然保持乐观，具体业绩贡献程度需要跟踪订单获得情况和相对技术水准。

**油井用管具备技术优势：**公司在油井用管领域具备的主要竞争优势在于镍基油井管，目前该产品仅有宝钢和久立特材具备批量生产能力。其中久立规划产能 3000 吨，预计 2011 年底投产，目前已有少量产品供客户试用。具体的投产进度和市场开拓有待进一步跟踪。

因此，我们认为在三、四季度，随着公司输油管大单的执行、其他新型产品的市场开拓，在传统无缝管和焊接管利润率维持正常水平的前提下，业绩表现将较为理想、未来空间广阔。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**王国平 钢铁行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。

### 覆盖股票范围：

A 股：攀钢钒钛（000629）、韶钢松山（000717）、太钢不锈（000825）、鞍钢股份（000898）、华菱钢铁（000932）、三钢闽光（002110）、武钢股份（600005）、宝钢股份（600010）、济南钢铁（600022）、杭钢股份（600126）、凌钢股份（600231）、酒钢宏兴（600307）、八一钢铁（600581）、马钢股份（600808）、柳钢股份（601003）。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究部**  
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100033  
电话：010-66568888  
传真：010-66568641  
网址：www.chinastock.com.cn

**机构请致电：**  
北京地区联系： 010-66568849  
上海地区联系： 010-66568281  
深圳广州地区联系： 010-66568908