

**评级：强烈推荐（维持）**
**钢铁**
**公司年报点评**

证券研究报告

分析师 张文丰 S1080510120007

电话：0755-82485194

邮件：zhangwenfeng@fcsc.cn

**久立特材(002318)**
**——新项目盈利优势已显，发转债再推高端产能**
**事件：**

**久立特材发布 2011 年年报：** 全年公司实现营业收入 21.61 亿元，同比增长 21%，实现净利润 1.21 亿元，同比增长 45%，其中归属于母公司股东的净利润 1.12 亿元，同比增长 52.94%；公司拟以 2011 年度末总股本 20,800 万股为基数，按每 10 股派发现金股利 1 元（含税），并以资本公积金转增股本，每 10 股转增 5 股。

此外，公司还发布公告称，拟公开发行可转换公司债券，发行规模不超过 5.2 亿元，用于“年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目”和“年产 1 万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”。

**点评：**
**● 2011年EPS为0.54元，同比大幅增长54.29%，基本符合预期**

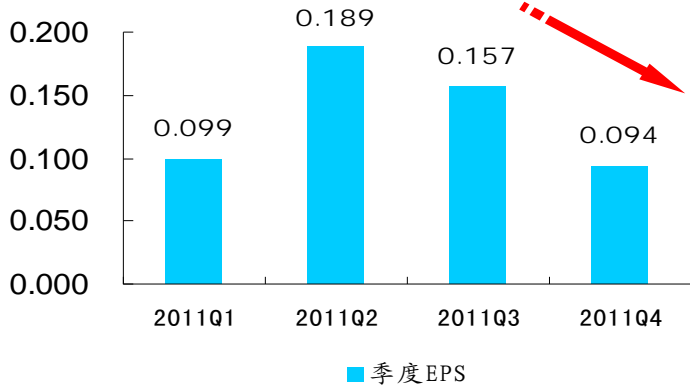
年报显示，公司 2011 年度实现营业收入 21.61 亿元，比上年同期增长 21%，实现净利润 1.12 亿元，基本每股收益 0.54 元，比上年同期增长 54.29%。其中，第四季度实现营业收入 5.17 亿元，环比下滑 10.64%；实现净利润 1952 万元，基本每股收益 0.094 元，同比增加 10.14%，环比下滑近 40%。公司全年业绩基本符合预期，其增长一方面来自于产量的增加，另一方面在于价格和毛利率的提升，但四季度却因收入和毛利率下降致使业绩下滑明显。

表 1 公司 2011 年主要财务指标

主要财务指标	2010 年报	2011 年报	变化率
营业收入(元)	1,784,299,288.09	2,161,575,704.54	21.14%
营业成本(元)	1,545,280,525.09	1,816,832,996.86	17.57%
毛利(元)	239,018,763.00	344,742,707.68	44.23%
毛利率	13.40%	15.95%	2.55%
期间费用(元)	151,445,798.14	215,052,372.48	42.00%
期间费用率	8.49%	9.95%	1.46%
利润总额(元)	91,724,880.71	134,982,838.96	47.16%
净利润(元)	73,216,451.56	111,976,939.37	52.94%
每股收益(元)	0.35	0.54	54.29%

资料来源：公司年报，第一创业证券

图 1 公司四季度业绩下滑近 40%



资料来源：公司财报，第一创业证券

### ● 业绩增长来自焊管销量和整体毛利率的提升

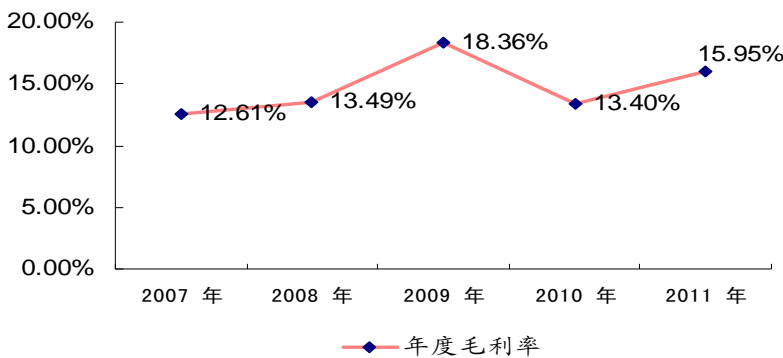
公司业绩增长一方面在于募投产能逐步投产使得量的增长，另一方面在于产品高端化使得整体售价和毛利率均有所提高。具体来看，2011年公司整体产量增长了8.48%，毛利率增加了2.55个百分点至15.95%。其中，公司无缝管销售数量为2.29万吨，同比增长1.31%；销售均价为4.92万元，同比增长27.03%；毛利率为19.18%，同比上升4.47个百分点。公司焊接管销售数量为2.33万吨，同比增长16.61%；销售均价为3.32万元，同比增长5.69%；毛利率为15.88%，同比下降0.71个百分点。

表2 产量增加主要来自焊接管

品种	2010年(万吨)	2011年(万吨)	同比增(%)
无缝管	22606	22,902	1.31%
焊接管	19953	23,268	16.61%
合计	42559	46170	8.48%

资料来源：公司年报，第一创业证券

图2 公司2011年毛利率提升2.55个百分点



资料来源：公司年报，第一创业证券

### ● 募投新项目贡献了绝大部分利润

公司此前的募投项目现已全部投产，部分新产品利润贡献已逐步显现，但由于产能释放尚需时日，离最初预期效益尚有一定差距。年报显示，公司承诺投资项目和超募资金投资项目共计贡献净利润9461.07万元，占公司整体净利润的84.5%，这表明公司年度绝大部分业绩来自新投项目。当然，因超超临界锅炉管与双相、超级双相不锈钢无缝管等高端挤压无缝管的生产工艺类似，其实质承担了部分传统产品的生产，募投产品贡献业绩实际或许并非那么大，但也足以表明公司募投项目的盈利能力是非常值得期待的。

表3 公司募投项目业绩贡献明显



项目	净利润(万元)	投产日期
超超临界锅炉管	3899.39	2010年9月
大口径油气输送管	2331.93	2009年11月
镍基合金油井管	1050.51	2011年12月
其他承诺投资项目	1,856.76	2010年12月
其他超募投资项目	322.48	2012年1月
合计	9,461.07	

资料来源：公司年报，第一创业证券

### ● 产品认证不断突破，高端产品上市道路愈拓愈宽

年报显示，公司在2011年的产品认证工作取得许多新突破，为公司开拓新市场提前做好了充分准备。其中，公司通过美国ASME认证，并成为国内同行业中首家获得ASME认证NPT钢印的核1、2、3级不锈钢管的制造厂，为公司核电产品进入国际核电市场起到重要的推动作用。另外，公司又通过了与军品相关的保密资格认证及武器装备生产许可证认证，为公司培育和开发军品市场创造了条件。

### ● 拟发5亿可转债，新投高端能源钢管项目3万吨

最新公告显示，公司拟公开发行可转债，发行规模不超过5.2亿元，将用于“年产2万吨LNG等输送用大口径管道及组件项目”和“年产1万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目”。其中，LNG输送管口径范围为325-1620mm，比上市时募投的产品具有更好性能、更大口径和厚度规格，进一步提升公司油气输送管的档次；复合管项目则是使用两种不同金属材料构成的新型金属复合管材，主要用于要求严格的油井管、锅炉管、工程锚杆和工具钢等领域。这两个项目正常达产后预计可贡献收入13.97亿元，净利润1.12亿元，即贡献EPS（不考虑稀释后股本）0.54元。

表4 公司拟发行可转债募投项目

项目名称	建设期	预计净利润	投资额
年产2万吨LNG等输送用大口径管道及组件项目	2年	7,212	34,456
年产1万吨输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目	2年	3,948	15,344
合计	/	11,160	49,800

资料来源：公司公告，第一创业证券

### ● 维持“强烈推荐”的投资评级

我们暂不考虑公司发行可转债新募投项目的情况，预计2012-2013年EPS分别为0.78元和1.08元，对应PE分别为23.4倍和16.8倍，估值相对其他新材料类可比公司而言依然偏低，鉴于其近两年募投项目的逐步投产，产品逐步向高端化转移，维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

表5 公司年度盈利预测简表

单位：万元	2009	2010	2011	2012E	2013E
产量(万吨)	33,579	38,259	45,570	54,070	63,320
营业收入	158,310	178,430	222,792	288,510	372,186
同比(%)	-23.75%	12.71%	24.86%	29.50%	29.00%
营业毛利	29,073	23,902	36,810	48,303	64,173
同比(%)	3.84%	-17.79%	54.00%	31.22%	32.85%
归属母公司净利	9,543	7,322	11,195	16,127	22,497
同比(%)	17.47%	-23.27%	52.91%	44.05%	39.50%
总股本(万股)	16,000	20,800	20,800	20,800	20,800
每股收益(元)	0.60	0.35	0.54	0.78	1.08
P/E(倍)	30.4	51.6	33.7	23.4	16.8

资料来源：公司年报，第一创业证券



● 风险提示

石油采储和运输、化工炼制等下游投资增速下滑；核电重启推迟或规划目标低于市场预期；下游用户短期内不接受公司新产品；新项目成材率偏低；钢坯、铁合金等原料价格出现大幅上涨。

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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头寸并进行交易,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。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135