

久立特材 (002318)

增持/维持评级

股价: RMB17.65

分析师

赵湘鄂

SAC 执业证书编号:S1000511030004

(021)6849 8628

zhaoxiange@mail.htlhc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005

(021)5010 6003

chenliyjs@mail.htlhc.com.cn

联系人

薛蓓蓓

(021)6849 8509

xuebeibei@mail.htlhc.com.cn

相关研究

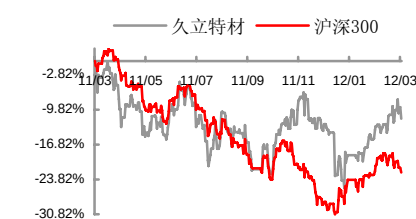
公司研究-久立特材 (002318) 120313:

高端不锈钢管逐步达产, 盈利大幅提升

基础数据

总股本 (百万股)	208
流通 A 股 (百万股)	208
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	3,671

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

镍基油井管、核电管需求前景仍看好

- 近日我们对公司进行了调研交流, 要点和分析如下:
- 一季度以来订单情况良好, 全年业绩有望超预期。现阿曼石油订单第一批已交货, 预计全年将实现收入约 3.63 亿元; 焊管销量 2012 年将有明显增长; 核电管毛利率预计在 30% 以上, 陆续释放的产能会成为盈利又一亮点。
- 传统换热管成为 2011 年主要业绩增长点, Super304 静待政策扶持。2011 年超超临界电站锅炉关键耐温、耐压件制造项目实现净利润 3899.39 万元, 占公司净利润总额的 35%, 其利润主要来源于产量约为 8000 吨的传统优势换热管, 毛利率在 17% 左右。而市场关心的 Super304 管, 受到无序竞争和国外厂商的大规模降价影响, 价格从 24 万/吨跌至目前的 6 万/吨, 已基本无任何盈利。但“十二五”期间, 在国家将大力提高电站材料国产化率的背景下, 若政府出台取消电厂强制进口和对国外产品进行“反倾销”的扶持政策, Super304 管的盈利增长空间仍然可期。
- 油井管将受益于“十二五”期间油气建设, 核管拥有较大进口替代空间。2011 年镍基油井管项目产能利用率 8.45%, 2011 年实现销售收入 6858.42, 实现净利润 1050.51 万元, 占全年净利润的 9%, 其盈利能力十分可观。目前高含硫油气井和川东地区的腐蚀田均必须使用镍基合金产品, “十二五”期间, 随着国内可采油气井的减少, 未来油气开采的环境将会更加恶劣, 故镍基油井管及其配套组件和输送用管将有更大的需求空间, 此次可转债的拟募投项目 LNG 输送用管和钛合金复合管也是对镍基油井管产品链的配套完善。核电管受益于进口替代和核电行业的稳定增长, 将成为未来业绩增长的又一亮点, 在产品安全性能得到下游客户逐步认可的前提下, 拥有较大的价格竞争优势, 今年预计将贡献营业收入 1.2 亿元。
- 维持公司“增持”评级。公司未来的发展重点依然在高端的镍基油井管、输送管和核电、锅炉发电用管, 考虑到“十二五”期间能源行业对钢管的需求增长和高端产品的进口替代空间, 我们预计 2012~2014 年度的 EPS 分别为 0.77、0.91、1.09 元/股, 对应的 PE 分别为 23、20、16 倍, 维持对公司的“增持”评级。

经营预测与估值	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	2161.6	2325.0	2650.0	2957.0
(+/-%)	21.1	7.6	14.0	11.6
归属母公司净利润(百万元)	112.0	159.0	188.0	226.0
(+/-%)	52.9	42.0	18.2	20.2
EPS(元)	0.54	0.77	0.91	1.09
P/E(倍)	32.8	23.2	19.7	16.4

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

风险提示

国内外宏观经济形势及政策调整

国内外宏观经济形势的变化和货币政策的调整，都可能影响到行业的整体表现。

原材料及产品价格变动风险

钢价的大幅波动也会导致行业或公司的成本和盈利产生一定的变动。

下游需求景气程度对钢管行业的影响

若油气输送、核电用管等管材下游需求的固定资产投资低于预期，出口占比继续下滑，管材需求将会继续下降，导致供需关系发生改变。

公司经营管理风险

公司领导层变动或经营决策的判断、风险合规、财务状况等，对公司治理将产生较为直接的影响。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1456	1572	1770	2096	营业收入	2162	2325	2650	2957
现金	388	594	616	796	营业成本	1817	1884	2163	2422
应收账款	176	178	204	229	营业税金及附加	6	7	7	7
其他应收款	7	7	8	9	营业费用	100	118	122	123
预付账款	94	102	121	132	管理费用	85	93	96	98
存货	727	622	740	842	财务费用	29	35	39	39
其他流动资产	64	69	81	88	资产减值损失	4	3	3	3
非流动资产	1064	1015	967	916	公允价值变动收	1	1	1	1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	8	5	5	5
固定资产	782	761	701	623	营业利润	128	191	226	271
无形资产	146	185	229	273	营业外收入	13	9	10	10
其他非流动资产	137	69	36	20	营业外支出	6	5	5	5
资产总计	2520	2587	2737	3012	利润总额	135	196	231	276
流动负债	921	846	828	897	所得税	14	20	23	28
短期借款	478	419	352	365	净利润	121	176	207	248
应付账款	117	100	119	135	少数股东损益	9	16	19	22
其他流动负债	327	327	357	396	归属母公司净利	112	159	188	226
非流动负债	64	29	7	-15	EBITDA	238	316	359	408
长期借款	25	-6	-29	-51	EPS (元)	0.54	0.77	0.91	1.09
其他非流动负	39	36	36	37	主要财务比率				
负债合计	985	875	835	882	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	63	80	99	121	成长能力				
股本	208	208	208	208	营业收入	21.1%	7.6%	14.0%	11.6%
资本公积	818	818	818	818	营业利润	44.4%	49.1%	18.0%	20.0%
留存收益	446	606	774	980	归属母公司净利	52.9%	42.4%	18.2%	19.8%
归属母公司股	1472	1632	1802	2008	获利能力				
负债和股东权	2520	2586	2735	3011	毛利率(%)	15.9%	19.0%	18.4%	18.1%
现金流量表					净利率(%)	5.2%	6.9%	7.1%	7.6%
单位: 百万元					ROE(%)	7.6%	9.8%	10.5%	11.2%
会计年度	2011	2012E	2013E	2014E	ROIC(%)	7.9%	12.5%	13.9%	15.9%
经营活动现金	-83	408	204	286	偿债能力				
净利润	121	176	207	248	资产负债率(%)	39.1%	33.8%	30.5%	29.3%
折旧摊销	80	89	95	97	净负债比率(%)	61.31	54.19	46.89	43.74
财务费用	29	35	39	39	流动比率	1.58	1.86	2.14	2.34
投资损失	-8	-5	-5	-5	速动比率	0.79	1.12	1.24	1.40
营运资金变动	-303	108	-134	-94	营运能力				
其他经营现金	-2	4	2	1	总资产周转率	0.97	0.91	1.00	1.03
投资活动现金	-301	-36	-41	-41	应收账款周转率	14	13	14	13
资本支出	317	0	0	0	应付账款周转率	20.02	17.43	19.82	19.10
长期投资	-2	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金	14	-36	-41	-41	每股收益(最新)	0.54	0.77	0.91	1.09
筹资活动现金	357	-165	-141	-65	每股经营现金流	-0.40	1.96	0.98	1.38
短期借款	311	-59	-67	14	每股净资产(最	7.08	7.84	8.66	9.65
长期借款	-3	-32	-23	-22	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	33.08	23.24	19.67	16.41
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.52	2.27	2.06	1.84
其他筹资现金	50	-75	-51	-57	EV/EBITDA	17	13	11	10
现金净增加额	-29	207	22	180					

数据来源: 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300（以下简称基准）

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合”）签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制，但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用，在任何情况下并不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户的目标或财务状况；同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险，投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下，华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定，分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定，但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权，未经华泰联合事先书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。