

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

分析师 SAC 执业编号: S1130512010002
(8621)61038287
xingzg@gjzq.com.cn

高端之路渐行渐顺

事件

在公司年报披露完之后,我们近期组织了机构投资者对公司进行了联合调研,并与公司主要高管进行了深入交流;

评论

高端之路渐行渐顺。公司的产品战略是“长、特、优、高、精、尖”,但2009年和2010年公司的高端产品均未能实现放量,而传统的业务生态环境持续恶化,这导致了2009年和2010年公司的业绩持续低于预期。而从2011年开始,公司的部分高端募投项目相继放量,这奠定了公司业绩高增长的基础。据年报披露,公司的超超临界电站锅炉(2010年9月投产)、大口径油气输送焊管(2009年底投产)、镍基油井管(2011年底投产300+吨)在2011年合计实现净利润0.91亿元,占公司全部净利润(1.12亿元)的81.25%。

而面向2012年,公司的大口径油气输送管、镍基油井管将进一步放量,核电蒸发器管也将会实现批量化的生产,这充分说明公司的“高端”战略是符合“科学发展观”的。

图表1: 久立特材(002318)主营产品产能

久立特材主营产品及其产能(吨)								业务归类
投产时间	2009	2010E	2011	2012E	2013E	2014E		
普通不锈钢焊接管	18500	18500	18500	18500	18500	18500	普通钢管	
普通不锈钢无缝管	22500	22500	22500	22500	22500	22500		
大口径不锈钢油气输送管	2009年底	10000	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	20000		
海水淡化管	2009年	500	1000	1000	1000	1000		
镍基油井管	2011年底		3000	3000	3000	3000		
精密管	2011年底			1500	1500	1500		
核电蒸发器U型管	2011年底			500	500	500		
LNG大口径管道及组件	2014年中					20000		
油气输送用特殊钢与钛复合	2014年中					10000		
合计	41500	72000	75000	77000	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

高端之路仍然存在的障碍和期待。在新材料实现进口替代的过程中,往往均会陷入一个死结:“业主要求先有过往的使用业绩,才会给予订单;但是对于企业而言,没有订单,哪来过往业绩?”,久立的新材料业务也面临这个难题,其中超超临界尤为突出。

但是我们认为今年是否能有些突破值得高度关注:(1)新材料行业“十二五”规划中明确指出,要“制定和完善有利于新材料产业发展的风险扶持政策”,由于超超临界不锈钢锅炉管出问题的风险和损失均有限,若国家层面出台风险扶持政策,将有利于该产品的国产化;(2)2011年9月商务部曾对原产于欧盟和日本的超超临界不锈钢锅炉管(国外仅日本和欧盟能生产)进行反倾销立案调查,相关结果有望在2012年9月出台,若最终征高额反倾销税,将会推动该产品国产化的进程和售价。

若国产化顺利,超超临界在合理情况下将有望贡献公司0.236元/股的EPS,在极乐观情况下降有望贡献公司0.787元/股的EPS,因此值得高度关注。

2012 年公司业绩有望持续高增长。（1）Incoly800(TT)已在 2011 年底投产，我们判断该块业务 2011 年将实现 100 吨的销量，以 70 万元/吨，毛利率 30%来计算，将实现 0.13 亿元的净利润；（2）镍基油井管在 2011 年底投产，便成功实现 300+吨、0.11 亿元的净利润，我们判断其在 2012 年将实现 1500 吨的销量，0.26 亿元的净利润；（3）预计 2011 年底投产的精密管（产能 1500 吨）将在 2012 年实现 500 吨的销量、近 0.10 亿元的净利润；（4）阿曼近 3.6 亿元的油气输送管订单在 2011 年没有交货，将在 2012 年交货，这将会使得大口径油气输送管的产能利用率进一步提升，预计该块业务至少将贡献盈利增量 0.1 亿元。仅上述三项便能使得公司在 2012 年实现净利润增量 0.48 亿元，相当于 2011 年全年净利润的 42.85%。

此外，我们判断公司普通超临界机组的盈利在 2012 年有望进一步小幅提升，传统业务的盈利能力则在低位保持稳定，这将使得公司 2012 年净利润增长幅度接近 50%。

图表2: 久立特材 (002318) EPS 拆分

	2010	2011	2012E	2013E	2014E	备注
普通业务	0.234	0.324	0.341	0.347	0.311	普通不锈钢管、普通超临界不锈钢管
普通高端业务	0.107	0.180	0.238	0.323	0.416	海水淡化管、大口径油气输送管、普通核电管、精密管、LNG管、复合管
顶尖高端业务	0.011	0.034	0.215	0.286	0.487	TP347H、Super304H、HR3C、镍基油井管、核电蒸发器管
合计	0.352	0.538	0.794	0.957	1.214	

来源：公司公告、国金证券研究所

拟发可转债募投项目将保障公司 2014 年、2015 年的成长性。2012 年 3 月 13 日，公司公告拟发行不超过 5.2 亿元（含发行费用）用于年产 2 万吨的 LNG 输送管和 1 万吨的特钢与钛合金复合管项目，根据公司测算，这两个项目建筑周期均为 2 年，完全达产后将有望实现 1.12 亿元的净利润，相当于公司 2011 年净利润的 100%。这将有利于保障 2014 年和 2015 年公司的成长性。

图表3: 久立特材 (002318) 可转债项目简介

	产能	投资额	固定资产投资	实施地点	建设周期	销售收入	利润总额	净利润
	万吨	万元			年	万元	万元	万元
LNG 等输送用大口径管道	2	34456	31000	双林镇西	2	74690	9616	7212
油气输送用特钢与钛合金复合管	1	15344	13394	双林镇西	2	65000	5264	3948
合计	3	49800	44394		2	139690	14880	11160

来源：公司公告、国金证券研究所

投资建议

鉴于公司的各项业务发展总体符合预期，我们基本不改变此前的盈利预测，预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 0.794 元、0.957 元和 1.214 元，以最新的收盘价计算，对应的 2012-2014 年 PE 分别为 20.71 倍、17.27 倍和 13.62 倍，继续推荐公司，从一个相对长的角度而言，继续建议积极买入。

最好的买入时点或许应在 3 季度，主要取决于如下三个因素：国家对新材料业风险扶持的政策出台+商务部对欧盟、日本超超临界钢管反倾销案落地+公司发债事宜确定前后。

风险提示

（1）宏观经济和大盘波动风险；（2）受发行方式改变，中小盘估值系统性下行风险。

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
6	2012-01-20	买入	16.19	N/A
7	2012-02-10	买入	16.50	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)-61038271	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: 518026
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: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B