

**评级：强烈推荐（维持）**
**钢铁**
**公司季报点评**

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)

### ——业绩同比增速超40%，高端管材项目大显身手

#### 事件：

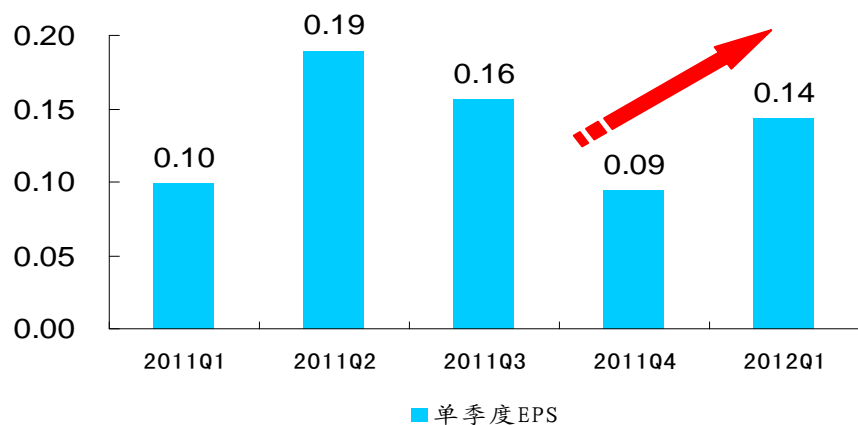
久立特材（002318）披露2012年一季度报告，公司1季度实现营业收入5.99亿元，同比增长35.38%；净利润2978.3万元，同比增长45.25%；每股收益0.14元。

#### 点评：

##### ● 1季度业绩同比增长40%，超于市场预期

报告显示，公司1季度实现营业收入5.99亿元，同比大幅增长35.38%；实现利润总额3030.8万元，同比增长30.44%；实现净利润2978.3万元，EPS为0.14元，同比增长40%。环比来看，公司营业收入较四季度增长15.98%，利润总额增长70.10%，净利润及每股收益增长52.58%。总体来看，公司所处的高端钢管行业需求受宏观经济拖累相对较小，其业绩表现远好于普钢行业，1季度业绩略超市场预期。

图1 公司1季度业绩同比增长超过40%



资料来源：公司财务报告，第一创业证券

表1 公司2012年1季度主要财务数据

财务指标	2011Q1	2011Q4	2012Q1	环比	同比
营业收入(万元)	44,249.84	51,651.05	59,904.88	15.98%	35.38%
营业成本(万元)	37,453.46	43,838.26	49,539.24	13.00%	32.27%
毛利额(万元)	6,796.38	7,812.78	10,365.65	32.68%	52.52%
毛利率(%)	15.36%	15.13%	17.30%	14.40%	12.66%
销售费用(万元)	1,885.43	2,799.38	2,544.08	-9.12%	34.93%
管理费用(万元)	1,707.96	2,812.85	2,916.20	3.67%	70.74%
财务费用(万元)	398.17	1,036.94	872.42	-15.87%	119.11%
资产减值损失(万元)	321.44	(259.63)	601.95	-331.85%	87.27%
期间费用(万元)	3,991.57	6,649.17	6,332.70	-4.76%	58.65%
期间费用率(%)	9.02%	12.87%	10.57%	-17.88%	17.19%



利润总额(万元)	2,694.12	2,066.07	3,514.30	70.10%	30.44%
净利润(万元)	2,050.45	1,952.02	2,978.34	52.58%	45.25%

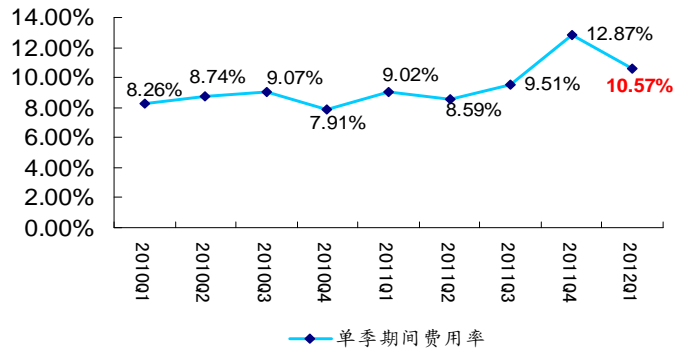
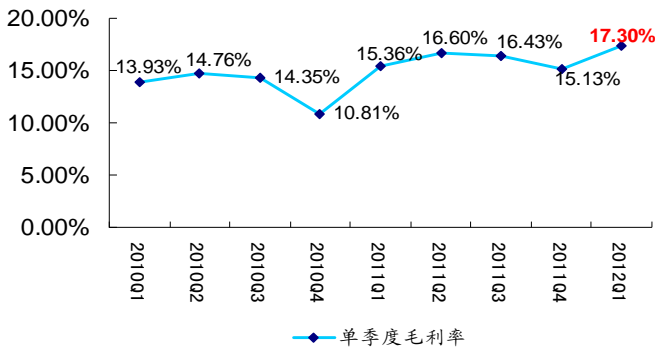
资料来源：公司季报，第一创业证券

● 毛利率环比提高2.18个点，新产品销量提升是业绩增长主因

公司业绩增长主要来源于于毛利的增加。据测算，公司1季度毛利额为1.04亿元，同比增长52.52%，环比增加32.68%或2552.9万元。这一方面在于公司销量有所增长，另一方面在于高端产品销售比例提高使得毛利率有所提升。公司1季度毛利率为17.30%，环比四季度提高了2.18个百分点。由于公司年初投产了航天精密管和核电管等项目，这也意味着此前募投和超募投资的项目均已投产，这些高端产品销售占比改善了公司产品结构和盈利能力。其中，公司去年签约的阿曼合同在1季度实现销售收入8,829.18万元，总金额为3.67亿元，预计可贡献毛利超过1000万元。

图2 公司1季度毛利率与四季度基本相当

图3 公司期间费用率较四季度明显下降



资料来源：公司季报，第一创业证券

资料来源：公司季报，第一创业证券

● 全年业绩看点在镍基油井管，估值提升看核电管项目

就全年来看，公司投产的几个新项目都将推动产品结构进一步高端化，而业绩增长的主要亮点则来自于镍基油井管和大口径油气输送管。其中镍基油井管项目订单来自于中石化和出口，预计今年将放量增长。大口径油气输送管主要来自阿曼石油公司订单，其合约总金额超过3个亿，且均在今年履行，为业绩增长提供了支撑。此外，公司核电管项目在一季度已经投产，公司800核电蒸发器管今年将贡献业绩，690U核电管的订单寄希望于核电国产化项目CAP1400，预计年底招标，如果公司能中标将在一定程度上提升其估值空间。

● 拟发5亿可转债，新投高端能源钢管项目3万吨

此外，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 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22.1



倍和 15.8 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，业绩将保持快速增长，维持对公司“强烈推荐”的投资评级。

表 2 公司年度盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
产量 (万吨)	38,259	45,570	54,070	63,320
营业收入	178,430	222,792	288,510	372,186
同比 (%)	12.71%	24.86%	29.50%	29.00%
营业毛利	23,902	36,810	48,303	64,173
同比 (%)	-17.79%	54.00%	31.22%	32.85%
归属母公司净利	7,322	11,195	16,127	22,497
同比 (%)	-23.27%	52.91%	44.05%	39.50%
总股本 (万股)	20,800	20,800	20,800	20,800
每股收益 (元)	0.35	0.54	0.78	1.08
P/E (倍)	48.7	31.8	22.1	15.8

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股份有限公司(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

## 第一创业证券股份有限公司

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