

久立特材 (002318)
增持/维持评级

股价: RMB11.41

分析师

赵湘鄂
SAC 执业证书编号:S1000511030004
(021)6849 8628
zhaoxiange@mail.htlhsc.com.cn

陈雳

SAC 执业证书编号:s1000511110005
(021)5010 6003
chenliyjs@mail.htlhsc.com.cn

联系人

薛蓓蓓
(021)6849 8509
xuebeibei@mail.htlhsc.com.cn

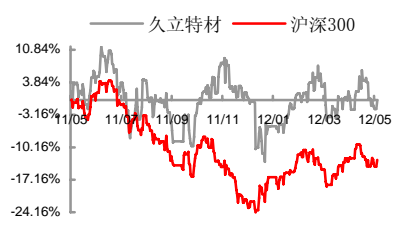
相关研究

- 公司研究-久立特材 (002318) 120424: 一季度业绩增长明显, 步向产业链高端 (增持)
- 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 (增持)
- 公司研究-久立特材 (002318) 120326: 镍基油井管、核电管需求前景仍看好 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	312
流通 A 股 (百万股)	312
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	3,560

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

核电用钛管国产化填补国内空白

——久立特材公告点评

5月29日公司披露关于核电站凝汽器用焊接钛管国产化的公告: 与中国中原对外工程公司和上海电气电站设备公司等相关企业经过一年多的共同努力, 生产的核电站用焊接钛管顺利通过上述两家公司的质保评审和模拟件生产, 首度实现该产品的国产化投产, 成为继核电蒸汽发生器用 800 合金 U 形传热管之后第二个填补国内空白的项目。分析如下:

核电用钛管实现进口替代, 安全性能逐步得到客户认可。出于对安全性能的考虑, 早期下游客户更倾向于高价采购国外知名企业生产的核电用管, 核电站用焊接钛管作为核电站常规岛凝汽器的关键材料, 长期依赖于进口。此次公司生产的该产品通过质保评审和模拟件生产, 已达到国外同类产品的先进水平, 能够实现进口替代, 并可开始占有核电用管市场份额, 增厚公司高端产品盈利。公司现有钛管产能 1000 吨, 2011 年产量逾 300 吨且贡献利润 1500 万元以上, 产品盈利十分可观, 预计随着后期产能逐渐释放, 将对盈利提升贡献明显。

国产化消息恰逢时宜, 受益于国家核电投资的重启。公司一直以来专注于高端钢管生产, 此次继核电蒸发器用 800 合金 U 型管后实现核电站用焊接钛管的进口替代, 加上正在大力研发的 690TT 合金 U 型管, 将更巩固公司在核电用管领域的市场地位。据我们与新能源组研究员沟通, 市场关注已久的《核电发展规划》和《核安全规划》有望于近期出台, 预计国家 2020 年计划实现核电总装机容量 7000 万千瓦左右, 暂停一年多的核电新项目有望重启, 估算未来 4 年蒸发器用管的总需求约为 4050 吨, 市场潜力较佳。

维持公司“增持”评级。考虑到公司的高端钢管产品的需求潜力和核电用管的进口替代获得实质性进展, 可以近期加以重点关注, 预计 2012~2014 年度公司的 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“增持”评级不变。

风险提示: 宏观经济形势; 原料及产品价格变动; 下游需求景气程度、核电项目开工及采购情况影响等。

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)	0.36	0.77	0.91	1.09
P/E(倍)	31.8	22.5	19.3	16.1

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

铁矿石、焦炭等原料价格对钢铁成本变动影响直接，钢价的大幅波动也会导致行业或公司的盈利产生超预期的变动。

下游需求景气程度对钢铁行业的影响

若汽车、机械等制造业产销量低于预期，房地产行业新开工面积下滑，钢铁需求将会继续下降，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					
负债合计	985	875	835	882	主要财务比率				
少数股东权益	63	80	99	121	会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
股本	208	208	208	208	成长能力				
资本公积	818	818	818	818	营业收入	21.1%	7.6%	14.0%	11.6%
留存收益	446	606	774	980	营业利润	44.4%	49.1%	18.0%	20.0%
归属母公司股	1472	1632	1802	2008	归属母公司净利	52.9%	42.4%	18.2%	19.8%
负债和股东权	2520	2586	2735	3011	获利能力				
					毛利率(%)	15.9%	19.0%	18.4%	18.1%
					净利率(%)	5.2%	6.9%	7.1%	7.6%
					ROE(%)	7.6%	9.8%	10.5%	11.2%
					ROIC(%)	7.9%	12.5%	13.9%	15.9%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	39.1%	33.8%	30.5%	29.3%
					净负债比率(%)	61.31%	54.19%	46.89%	43.74%
					流动比率	1.58	1.86	2.14	2.34
					速动比率	0.79	1.12	1.24	1.40
					营运能力				
					总资产周转率	0.97	0.91	1.00	1.03
					应收账款周转率	14	13	14	13
					应付账款周转率	20.02	17.43	19.82	19.10
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.54	0.77	0.91	1.09
					每股经营现金流	-0.40	1.96	0.98	1.38
					每股净资产(最	7.08	7.84	8.66	9.65
					估值比率				
					P/E	31.8	22.5	19.3	16.1
					P/B	2.42	2.21	2.02	1.83
					EV/EBITDA	16	12	11	9

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±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了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投资目标或财务状况;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。