

评级：强烈推荐（维持）

钢铁

公司事件点评

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)**——核电钛管率先实现国产，690U管等待CAP1400招标****事件：**

久立特材（002318）发布公告称，公司与中国中原对外工程有限公司，上海电气电站设备有限公司等相关业主及核电站凝汽器制造商的共同合作下，经过一年多的努力，公司生产的核电站凝汽器用焊接钛管（以下简称核电站用焊接钛管）顺利通过了中国中原对外工程有限公司，上海电气电站设备有限公司的质保评审和模拟件生产，该产品在国内首次投产并应用于核电站。

点评：**● 核电凝汽器用钛管成功实现进口替代，为国内首家**

公告显示，公司生产的核电站凝汽器用焊接钛管已经顺利通过中国中原对外工程有限公司、上海电气电站设备有限公司的质保评审和模拟件生产，该产品在国内首次投产并应用于核电站。该产品是继核电蒸汽发生器用800合金U形传热管合同后的第二个填补国内空白的国产化项目。我们认为，公司该项产品的突破再次表明其技术和研发能力在同内企业中的领先地位，产品结构高端化进程再下一城，不仅可增强其在核电用材上的供货能力，而且能有效促进公司高端产品的品牌影响力，对公司长远发展有着很大的积极影响。

● 钛管向核领域迈进，高端品种用作凝汽器核心部件

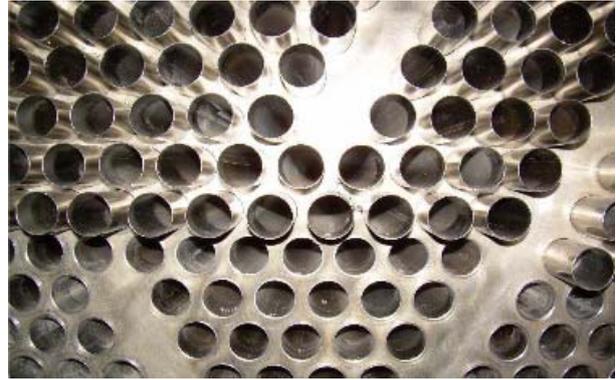
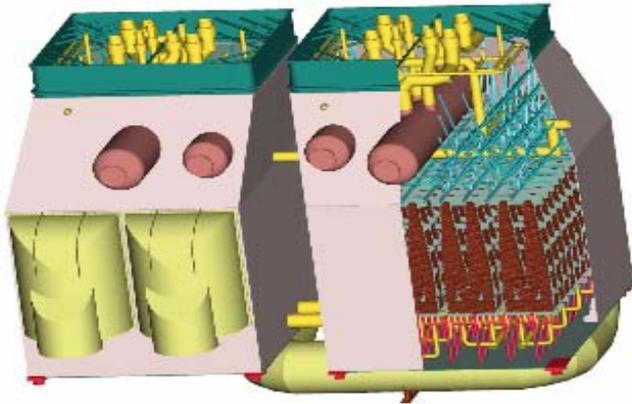
本次成功投产的焊接钛管属于钛管中最为高端的领域之一，由于核电项目一般需建在海边，需要大量海水作为冷凝介质，在凝汽器上基本都使用钛管作为换热管材。据了解，凝汽器是用来冷却汽轮机低压排汽，降低排气口的温度和压力，使汽轮机的转速提高，以达到需要的发电功率。钛管作为是凝汽器的核心部件，海水通过其流过冷却管周围由低压缸排出的蒸汽，使之凝结为水。因海水与蒸汽凝结水必须截然分开，即不允许海水自钛管内泄漏至管外，以防止对凝结水产生污染，因此对钛管的品质提出了极高的要求，包括高强度、良好的防腐蚀性和低温韧性等。长期以来，该产品从都日本、美国和欧洲进口，久立特材成为首先实现国产化的企业，为我国核电项目完全国产化作出了巨大贡献。

● 核电用钛管进口替代空间近3亿，有望促进公司普通钛管销量增长

一般来说，每套汽轮机组有3台凝汽器，每台大约11600根钛管，型号主要为ASTM B265-2， $\Phi 25\text{mm} \times 0.7\text{mm}-1\text{mm}$ ，以此测算每台100万千瓦机组大约需用钛管100-150吨左右。若按年新建4台百万千瓦核电机组的话，年需求量约为400-600吨，市场规模可达到2.5亿-3.5亿元。由于这一钛管此前全部依赖进口，公司将在较长时期享受订单国产化及价格高企的好处。而且，影响更为深远的是，由于公司1000吨的钛管产能一直得不到释放（2011年产量约300吨），但受益于公司在800核电管上的突破，使其今年已经在钛管上的订单大幅增加，预计在核电用钛管产品的又一刺激下，公司接单水平还会大幅提升。

图1 汽轮机凝汽器三维图示

图2 凝汽器中所使用的焊接钛管



资料来源：东方汽轮机厂，第一创业证券

资料来源：东方汽轮机厂，第一创业证券

● 690U

核电管进展顺利，CAP1400招标近在咫尺

公告同时指出，公司正在加大研制 690TT 合金 U 形传热管，为首个具有自主知识产权的 CAP1400 示范核电站提供蒸汽发生器急需解决的关键材料。据了解，CAP1400 核电站是在消化吸收我国引进的第三代核电技术的基础上，通过再创新形成的具有自主知识产权的大型核电技术品牌，该项目将于 2013 年在山东荣成石岛湾核电基地开工建设，计划 2017 年建成发电。

公司正在研制的 690U 项目是与上海核工程研究设计院合作开发的品种，而就在去年 11 月，上海核工程研究设计院已与东方电气签署了《CAP1400 蒸汽发生器研制课题联合协议》，这表明蒸汽发生器的核心管件的采购也即将开始，预计下半年可望公开招标采购，若公司该产品最终得到认证并且成功中标该项目部分管材的采购，最迟可在明年贡献业绩。更重要的是，公司从此跻身于核电最核心管件供应商领域，为当之无愧有着核电光环的核心企业。

● 维持“强烈推荐”的投资评级

除以上两项目外，公司超超临界高压锅炉管项目还将受益于商务部近日对原产于欧盟和日本所采取的临时反倾销措施，我们预期在该措施的影响下，该类产品国产化进度可进一步加快，公司今年超超临界销量占比可望提高，业绩贡献占比将提高。

我们预计，公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.52 元和 0.72 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，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 | 31,200 | 31,200 |
| 每股收益（元） | 0.35 | 0.54 | 0.52 | 0.72 |
| P/E（倍） | 32.4 | 21.2 | 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。

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