

短期增长仍来自石油天然气用管

久立特材 (002318.SZ)

谨慎推荐 首次评级

胡皓 钢铁行业分析师 ☎: (8621) 2025 2665 ✉: huhao_yj@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

杨件 (8621) 2025 2605 (yangjian_zb@chinastock.com.cn)

曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_yj@chinastock.com.cn) 对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2012 年度中期报告: 按照业务追溯调整后标准, 上半年实现营业收入 12.88 亿元, 同比增长 17.11%, 归属于母公司所有者的净利润 7356.63 万元, 同比增长 21.38%, 对应基本每股收益 0.24 元。

产量方面, 上半年销售无缝管、焊接管为 11757、15811 吨, 分别同比增长 12.31%、28.29%。

2. 我们的分析与判断

(一) 高端品种拉动均价、毛利上升, 油气管道增幅最大

上半年公司收入、净利均有所增长, 无缝管、焊接管吨管售价、毛利率均小幅提升, 其中焊接管销售量大幅增加:

表 1 久立特材中报销售数据

	销量 (吨)	同比	吨售价 (万元)	同比	毛利率	毛利率增幅
无缝管	11,757	12.31%	4.9958	2.41%	22.00%	1.67%
焊接管	15,811	28.29%	3.5225	8.21%	19.48%	4.32%

资料来源: WIND 资讯, 公司公告, 中国银河证券研究部

在不锈钢原材料价格跌势中 (上半年公司采购圆钢、板材均价分别下跌 15.83%、7.41%), 公司吨管成本反而略有上升 (无缝管、焊接管吨管成本分别上升 0.27%、2.7%), 我们认为主要因为高端品种如镍基油井管、超超临界电站用管等产能释放, 拉升了整体均价, 同时不排除新上高端产能投放初期成材率不高, 吨管成本相应增加。

在各个下游中, 1 万吨油气输送用中大口径不锈钢焊接管项目产能的释放为上半年带来了较大业绩增幅, 报告期内石油、化工和天然气行业销售收入增长 219.46%:

1) 其中境外销售达到 2.18 亿元, 去年同期为零。我们这一销售主要来源于大口径石油天然气焊管的海外销售。

2) 剔除境外销售, 境内销售约 3.26 亿元, 同比增幅为 91.87%。其中油井管受益于上半年石油开采的较高需求, 公司 3000 吨镍基油井管产能自 2011 年底建成后, 上半年开始投产, 尽管销量和吨管售价并未达到预期, 但相对去年同期仍贡献了一定增量。

(二) 超超临界用管面临竞争激烈, 短期增长主要看石油天然气用管

根据公司中报表述, 超超临界锅炉管产能销售不达预期, 主要受制于国外反倾销政策、国内客户尚在认可过程中等因素。我们认为这一情况短期内难以大幅改善, 公司该项目的部分核心设备为国产, 在获得电站认可中较国外厂家存在一定劣势, 且该产品工艺难度较大, 新投产期间成材率难以达到较高水平。

因此，我们认为公司下半年超超临界锅炉管、核电用管等品种受下游需求疲弱、自身产能磨合和客户认可等因素限制，实现大幅增长的概率不大，预计主要业绩增量仍来自于石油炼化和石油天然气输送焊管、石油井管。

3. 投资建议

公司作为不锈钢无缝管和焊接管领先企业，长期将受益于石油开采、石油天然气输送、电站建设等下游发展，今年多个品种产能逐步释放。我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.51 元、0.62 元、0.71 元，对应目前股价 PE 为 24、20、17 倍，给予谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座

上海浦东新区富城路99号震旦大厦26楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn