

2012年08月06日

钢铁

证券研究报告--公司简评报告

收盘价(元): 12.20
 目标价(元): 13.50

久立特材(002318)

募投项目进入收获期

调研日期 无

分析日期 2012年08月06日

投资评级: 增持(首评)

行业公司三部 新材料: 吴旭雷

执业证书编号: S0630512050001

电话: 021-50586660-8618

邮箱: wuxl@longone.com.cn

联系人: 孙亮

电话: 021-50586660-8612

邮箱: sunl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	31200.00
流通 A 股/B 股(万股)	16056.47/
	0.00
资产负债率(%)	44.71
每股净资产(元)	4.87
市净率(倍)	2.51
净资产收益率(加权)	4.80
12个月内最高/最低价	13.8/9.7

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

久立特材(002318)发布2012年半年报,报告期内公司实现营业收入12.88亿元,同比增长20.72%;营业利润8735.30万元,同比增长16.51%;归属于母公司所有者净利润7356.63万元,同比增长23.03%;基本每股收益0.240元,基本符合预期。

◎主要观点:

◆募投项目放量是公司收入和利润增长的来源。报告期内公司生产无缝管和焊管27568吨,同比增加20.95%,与营收增长保持一致。考虑到上半年全国无缝管的平均价格同比下降7.9%,我们推测,上半年公司价格较高的募投项目产品有所放量。

◆研发费用大幅增长造成公司营业利润增速小于营收增速。报告期内,公司加大了核电管的研发投入,研发费用增加2024.54万元,导致管理费用率上升1.7个百分点。销售费用和财务费用则由于业务扩大及产量增加同样有所增长。综合来看,公司的期间费用率同比增加2.7个百分点至11.5%。公司由于下游不景气等原因,应收账款增长较快,计提坏账准备大幅增加,也是公司利润增速较小的原因。

◆近期来看,公司的超超临界火电用管和镍基油井管或有放量。2万吨超超临界火电用管项目在2010年末就已经建成,但国产材料获得市场认可从而替代进口材料需要一个过程,所以2011年产能利用率不高。高端装备制造“十二五”规划中也明确提出要提高高端锅炉管的国产化比例,公司的产品也逐渐获得了市场的认可。2012年超超临界火电用管项目的产能利用率或有提高,销售收入和毛利率也将随之不断提高。镍基油井管是油井管中的高端产品,达产后产品的盈利性将明显高于传统管材,公司的3000吨镍基油井管项目在年初已经开始生产。新产品前期有设备磨合和产品推广等问题,预计今年的产能利用率在50%左右,所以毛利率较低,2013年的产能利用率将会所有提高,

产品盈利性将继续提高。

◆**长期来看，核电恢复审批将是公司核电用管项目放量的关键。**公司的500吨核电蒸发器管项目已经于2012年初建成，其中800合金U形管已经完成国产化，而690U形管认证正在稳步推进中。核电用管的技术壁垒较高，产品的毛利率在50%左右。目前国内的核电审批还没有恢复，如果年内审批无法恢复，公司核电用管未来的销量势必受到影响。我们认为，核电属于新能源的重要组成部分之一，项目审批在今年末或明年初恢复应该是大概率事件，公司的订单将随着核电审批的恢复而有所提高。

◆**LNG管道项目放量尚需时日。**公司2万吨LNG等输送用大口径管道及组件等可转债项目仍在建设中，预计将于2014年初至中旬达产，项目的盈利性良好，但对于近期的业绩影响较小。

◆**盈利预测：**我们预测，公司2012-2014年的EPS分别为：0.54元、0.69元和0.85元。对应8月6日收盘价12.20元，公司2012-2014年的动态PE分别为：22.6倍，17.7倍和14倍。公司的成长性较好，正处于业绩放量期，给予公司“增持”评级，

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1528.63	1412.88	2541.84	2382.89
现金	398.85	770.70	973.08	1233.00
应收账款	192.00	181.42	261.29	277.73
其它应收款	7.08	6.31	11.84	9.67
预付账款	95.07	95.39	161.25	145.43
存货	770.51	336.35	1018.86	674.40
其他	65.13	22.69	115.51	42.66
非流动资产	1087.01	1170.71	1292.15	1449.21
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	799.77	868.01	956.85	1073.27
无形资产	149.95	168.46	193.93	226.02
其他	137.29	134.23	141.36	149.92
资产总计	2615.64	2583.58	3833.99	3832.09
流动负债	980.00	800.97	1860.56	1616.85
短期借款	477.98	433.21	1329.43	1078.64
应付账款	139.87	34.97	185.96	92.19
其他	362.15	332.80	345.17	446.02
非流动负债	64.00	57.71	56.69	55.23
长期借款	25.00	23.51	21.12	18.97
其他	39.00	34.20	35.56	36.26
负债合计	1044.00	858.69	1917.25	1672.08
少数股东权益	68.42	73.65	80.34	88.57
归属母公司股东权益	1503.21	1651.25	1836.40	2071.44
负债和股东权益	2615.64	2583.58	3833.99	3832.09

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-60.09	742.38	-395.22	881.75
净利润	121.20	174.06	223.04	274.48
折旧摊销	79.96	83.64	99.53	119.35
财务费用	29.36	39.88	51.61	69.87
投资损失	-7.91	-3.21	-4.28	-5.13
营运资金变动	-278.38	447.12	-763.43	424.82
其它	-4.32	0.90	-1.69	-1.64
投资活动现金流	-328.39	-163.87	-215.56	-269.65
资本支出	250.82	90.71	119.77	155.83
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-77.57	-73.16	-95.78	-113.81
筹资活动现金流	370.20	-265.39	-48.56	-112.88
短期借款	310.51	-103.50	34.50	-11.50
长期借款	-3.00	-1.49	-2.39	-2.15
其他	62.69	-160.39	-80.68	-99.23
现金净增加额	-18.28	313.12	-659.34	499.22

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2161.58	2593.89	3112.67	3735.20
营业成本	1816.83	2101.05	2505.70	2988.16
营业税金及附加	5.70	6.74	7.47	8.96
营业费用	100.44	129.69	155.63	186.76
管理费用	85.25	127.10	152.52	183.02
财务费用	29.36	39.88	51.61	69.87
资产减值损失	4.29	4.30	4.60	6.37
公允价值变动收益	0.76	1.11	1.48	1.12
投资净收益	7.91	3.21	4.28	5.13
营业利润	128.37	189.44	240.89	298.30
营业外收入	13.08	8.00	9.13	10.07
营业外支出	6.47	2.00	2.00	2.00
利润总额	134.98	195.44	248.03	306.36
所得税	13.78	21.38	24.98	31.89
净利润	121.20	174.06	223.04	274.48
少数股东损益	9.22	5.22	6.69	8.23
归属母公司净利润	111.98	168.84	216.35	266.24
EBITDA	233.29	289.67	375.00	465.52
EPS (元)	0.36	0.54	0.69	0.85

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	21.14%	20.00%	20.00%	20.00%
营业利润	44.39%	47.57%	27.16%	23.83%
归属母公司净利润	52.94%	50.78%	28.14%	23.06%
获利能力				
毛利率	15.95%	19.00%	19.50%	20.00%
净利率	5.61%	6.71%	7.17%	7.35%
ROE	7.45%	10.24%	11.88%	13.06%
ROIC	7.28%	8.55%	9.22%	9.63%
偿债能力				
资产负债率	39.91%	33.24%	50.01%	43.63%
净负债比率	38.43%	26.82%	70.81%	51.18%
流动比率	1.56	1.76	1.37	1.47
速动比率	0.77	1.34	0.82	1.06
营运能力				
总资产周转率	0.95	1.00	0.97	0.97
应收帐款周转率	13.62	13.89	14.06	13.86
应付帐款周转率	17.74	24.03	22.68	21.49
每股指标(元)				
每股收益	0.54	0.54	0.69	0.85
每股经营现金	-0.19	2.38	-1.27	2.83
每股净资产	7.56	5.53	6.14	6.92
估值比率				
P/E	0.00	22.54	17.59	14.30
P/B	0.00	2.31	2.07	1.84
EV/EBITDA	1.32	12.44	11.48	8.16

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

吴旭雷: 有色行业高级研究员, 理学学士, 管理学硕士, 2年有色企业战略咨询管理经验, 2年证券从业经验, 2011年1月加盟东海证券。

重点跟踪宝钛股份、博云新材、东方锆业、贵研铂业、驰宏锌锗、新疆众和、云铝股份、利源铝业、金瑞科技等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8621) 50586660 转8638

传真: (8621) 50819897

邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

电话: (8610) 66216231

传真: (8610) 59707100

邮编: 100089