

**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)**
**——前3季业绩增35%，基本符合市场预期**
**事件：**

**久立特材发布2012年3季度报告：**公司2012年1-9月实现营业收入20.37亿元，同比增长23.83%；利润总额为1.51亿元，同比增长32.37%，归属于母公司的净利润为1.28亿元，同比增长34.85%；实现基本每股收益0.40元。

**点评：**
**● 业绩同比增34.58%，符合市场预期**

报告显示，公司2012年1-9月实现营业收入20.37亿元，同比增长23.83%；实现利润总额1.51亿元，同比增长32.37%；实现净利润1.28亿元，EPS0.40元，同比增长34.85%。其中，第3季度营业收入7.49亿元，环比增8.67%；净利润5111.0万元，同比增56.49%，环比增16.74%。我们认为，在火电投资整体下降的情况下，公司业绩持续增长主要受益于高端产能释放，业绩基本符合市场预期。

表1 公司前3季度主要财务指标

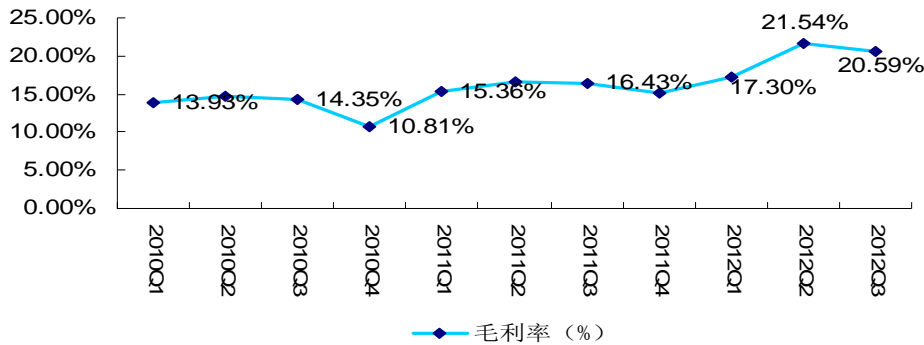
财务指标	2011年前3季	2012年前3季	增减(万元)	同比
营业收入(万元)	164506.52	203700.89	39194.37	23.83%
营业成本(万元)	137845.03	163072.53	25227.49	18.30%
毛利(万元)	26661.49	40628.36	13966.87	52.39%
毛利率(%)	16.21%	19.95%	3.74%	3.74%
销售费用(万元)	7244.96	9964.01	2719.04	37.53%
管理费用(万元)	5712.02	9743.06	4031.04	70.57%
财务费用(万元)	1899.08	2828.96	929.88	48.96%
资产减值损失(万元)	688.45	2988.43	2299.99	334.08%
期间费用(万元)	14856.07	22536.03	7679.96	51.70%
期间费用(%)	9.03%	11.06%	2.03%	2.03%
利润总额(万元)	11432.22	15133.34	3701.12	32.37%
净利润(万元)	9245.68	12467.67	3222.00	34.85%
基本每股收益(元)	0.30	0.40	0.10	34.85%

资料来源：公司公告，第一创业证券

**● 公司业绩增长在于营收及整体毛利率提升**

报告显示，公司前三季度毛利额4062.8万元，同比大幅增长52.39%，这主要在于公司营业收入增长23.83%，且毛利率大幅提升了3.74个百分点。我们认为，公司营业收入增长一部分是受益于海外（阿曼石油公司）订单的交货和收入确认完成，该订单实现销售收入3.46亿元，占前3季度收入近17%，且毛利率相对较高。在今年以来产品价格有所下降的情况下，公司毛利率大体保持稳定，除了公司高端产品上升外，还在于原材料（不锈钢）价格的下跌。从历史趋势看，原材料价格与公司盈利能力呈明显的反向运行趋势，与我们此前判断一致。

图1 公司前三季度毛利率大体保持稳定

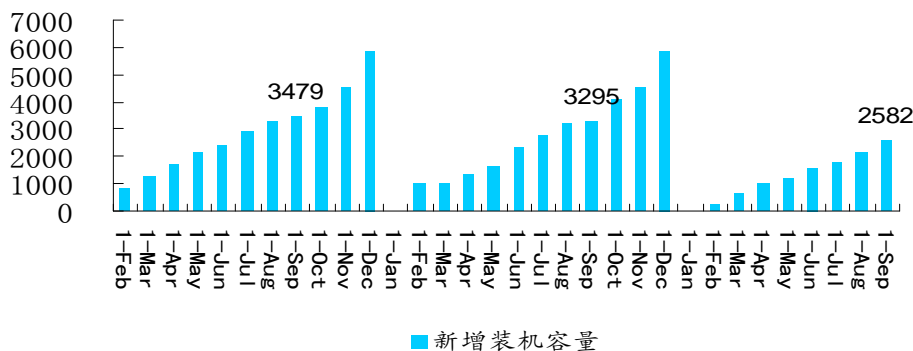


资料来源：公司公告，第一创业证券

● 今年锅炉管表现平平，但油气行业用管表现优异

据统计，2012年1-9月，中国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，其中火电2582万千瓦，比去年同期减少713万千瓦，降幅达21.64%。这充分表明，在宏观经济不景气、用电需求下滑的背景下，火电投资持续大幅萎缩，预计这一趋势将在短期内难以改观。由此，我们认为公司新投的2万吨超超临界锅炉管短期难以达效，不过公司运用该产线生产双相、超级双相不锈钢无缝管等高端挤压无缝管却能弥补这一弱势。与之不同的是，今年油气采掘和输送行业有所复苏，特别是中石化四川元坝气田正进行大规模的井建工作，这为公司年产3000吨镍基合金油井管产能的部分释放提供了很好的时机。

图2 新增火电装机容量大幅下降（单位：万千瓦）



资料来源：Wind，第一创业证券

● 核电重启有利于公司核电产品的放量

近期，国务院常务会议讨论通过了《核电安全规划（2011-2020年）》和《核电中长期发展规划（2011-2020年）》。这标志着我国核电行业发展政策破冰，核电有望进入正常审批和建设阶段。由于公司核电凝汽器用钛管已经在国内首次投产并用于核电站，而核蒸发器690U管的生产研制也正处于关键阶段，核电重启有望催生该项业务贡献业绩。

● 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0.49元和0.61元，对应PE分别为25.5倍和20.6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	59,020
营业收入	178,430	222,792	288,510	339,314
同比 (%)	12.71%	24.86%	29.50%	17.61%
营业毛利	23,902	36,810	47,354	56,705
同比 (%)	-17.79%	54.00%	28.64%	19.75%
归属母公司净利	7,322	11,195	15,320	18,944
同比 (%)	-23.27%	52.91%	36.84%	23.66%
总股本 (万股)	20,800	20,800	31,200	31,200
每股收益 (元)	0.35	0.54	0.49	0.61
P/E (倍)	35.5	23.2	25.5	20.6

资料来源: 公司公告, 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; 核电蒸发器管试制进度低于预期; 政府对超超临界管反倾销力度偏弱。

## 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