

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)

——征收反倾销税助力国内高端不锈钢管企业快速成长

## 事件：

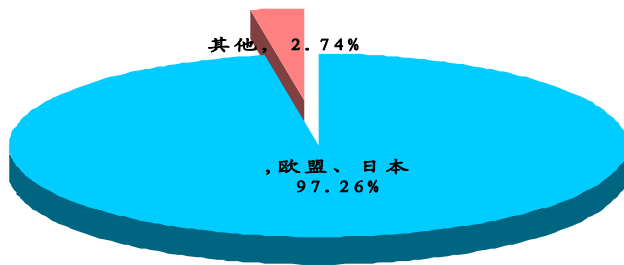
2012年11月08日，中国商务部网站（www.mofcom.gov.cn）发布商务部公告2012年第72号《关于对原产于欧盟和日本的进口相关高性能不锈钢无缝管反倾销案最终裁决的公告》。商务部决定，自2012年11月9日起，对原产于欧盟和日本的进口相关高性能不锈钢无缝管征收9.2%-14.4%的反倾销税，实施期限自2012年11月9日起5年。

## 点评：

### ● 反倾销税正式出台有利于国内高端不锈钢管行业及公司长远发展

我们认为，本次商务部终裁确定9.2%-14.4%的反倾销税，将有利于我国不锈钢无缝管行业及相关企业的快速成长。长期以来，我国高端无缝钢管（主要包括TP347HFG、SUPER304H和HR3C牌号）主要依赖于进口，每年从欧盟、日本进口类似产品的比例超过95%。随着国内如宝钢、久立、武进等公司技术逐步成熟，在技术上已经达到国际先进水平。因全球绝大部分产能均分布于欧盟和日本，为了消化其过剩产能，该国厂商不得不通过倾销手段出口至我国。反倾销措施的出台将有效增强国内类似产品生产企业的竞争优势，且对价格的稳定也有着重要意义。

图1 我国高性能不锈钢管进口几乎全部来自欧盟和日本

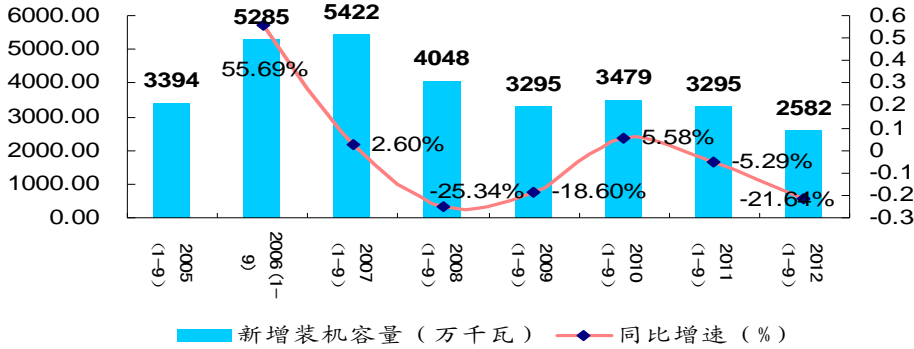


资料来源：百川资讯，第一创业证券

### ● 火电锅炉管需求短期放缓，但长期高端品种国产化势不可挡

客观上来看，今年国内对高端不锈钢管的需求出现一定程度萎缩。这主要在于其主要下游行业火电机组投资的减少。据统计，2012年1-9月我国新增火电机组容量为2582万千瓦，同比下降21.64%，自07年以来呈不断萎缩趋势。不过，由于新投产的机组呈现出超（超）临界化趋势，对SUPER304H和HR3C等高端牌号的需求比例在上升。尽管到目前为止，我国大多数新增火电机组所使用的高端材料依然采购进口锅炉管，但在国内技术日益成熟以及政策推动下，其国产化趋势不可阻挡。

图2 国内火电机组新增容量呈萎缩趋势



资料来源: Wind, 第一创业证券

### ● 大口径油气输送管及镍基油井管是今年的亮点

对公司而言,今年的亮点一方面是出口阿曼的大口径油气输送管订单的完成,贡献销售收入 3.46 亿元,占前 3 季度收入近 17%;另一方面,受益于中石化元坝气田等项目的开工,公司 3000 吨镍基油井管产能也得到较好释放。我们预计,该公司今年有望实现 1500-2000 吨的供货量,由于其价格超过 20 万元/吨,毛利率较高,业绩贡献十分明显。正重要的是,随着我国西南等地特殊油气井的增加,对耐腐蚀性的镍基管需求存在扩大趋势,这对公司长远发展提供了机遇。

### ● 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 24.9 倍和 20.1 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)	34.7	22.7	24.9	20.1

资料来源:公司公告,第一创业证券

### ● 风险提示

火电行业投资继续放缓;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。

## 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