

特钢

署名人: 初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人: 韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

6-12个月目标价: 17元

当前股价: 13.05元

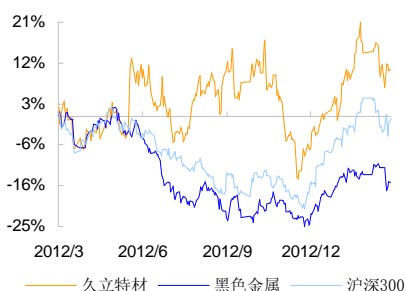
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2310.59
总股本(百万)	312
流通股本(百万)	294
流通市值(亿)	38
EPS (2012)	0.50
每股净资产(元)	7.08
资产负债率	39.08%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
久立特材	-3.26	20.72	3.41
黑色金属	-6.99	3.45	1.77
沪深300指数	-6.47	14.15	11.42



相关报告

久立特材-高端能源管材的国产化先锋
2012-09-10

久立特材

002318

强烈推荐

不锈钢能源管材龙头, 业绩增长确定性高

公司3月11日晚公布2012年年报, 当年实现基本每股收益0.50元, 同比增长35.14%, 符合预期。分红方案为每10股派息1元(含税), 不转增股本。

投资要点:

- **业绩回顾。**2012年公司实现营业收入26.60亿元, 同比增加18.21%, 归属于上市公司股东的净利润1.55亿元, 同比增加35.37%。报告期内, 公司主要产品无缝钢管及焊管销量合计5.58万吨, 同比增加21%, 是收入提升的主要因素。
- **毛利率持续改善可期。**2012年公司无缝管毛利率22.45%, 同比增加3.27个百分点, 焊管毛利率19.34%, 同比增加3.46个百分点。毛利率提升主要源于1) 高端产品比重增加, 公司高品种特种合金材料的销量逐步提高; 2) 产能利用率提升; 3) 挖潜增效以及技术改进。上述因素2013年依然存在: 提升高端产品比重是公司一贯战略, 随着公司募投项目的逐步建成, 目前总产能已经达到7.25万吨, 产能利用率有进一步提升空间, 基于此我们认为2013年公司毛利率有望继续提升。
- **竞争优势保障未来销售增长。**公司是国内最大的工业用不锈钢管制造企业之一, 研发能力突出, 生产资质全面, 客户资源广泛, 将有力保障公司不断扩大市场份额。公司年初在手订单19032吨, 同时公司将显著受益国内能源建设的持续投入, 2013年预计公司将继续保持稳定增长。
- **投资建议。**公司主营产品主要应用于能源行业, 预计比例将达70%, 受益国内能源领域的持续投入, 公司销售有望稳定增长, 同时由于定位高端, 一定程度规避低端领域的激烈竞争, 业绩成长确定性较高。预计2013-2014年, 公司EPS分别为0.66元、0.86元, 目前股价对应2013年20倍PE, 维持强烈推荐评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速下滑超预期

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	2162	2660	2957	3404
收入同比(%)	21%	18%	11%	15%
归属母公司净利润	112	155	207	268
净利润同比(%)	53%	35%	33%	30%
毛利率(%)	15.9%	19.8%	20.4%	21.5%
ROE(%)	7.6%	9.7%	11.4%	13.0%
每股收益(元)	0.36	0.50	0.66	0.86
P/E	35.16	26.29	19.71	15.18
P/B	2.67	2.54	2.25	1.97
EV/EBITDA	18	13	11	8

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2011	2012	2013E	2014E	会计年度	2011	2012	2013E	2014E
流动资产	1456	1485	1712	2400	营业收入	2162	2660	2957	3404
现金	388	370	508	1003	营业成本	1817	2134	2355	2671
应收账款	176	244	252	323	营业税金及附加	6	6	7	8
其他应收款	7	12	12	14	营业费用	100	133	163	187
预付账款	94	31	24	27	管理费用	85	129	148	170
存货	727	709	801	901	财务费用	29	43	35	46
其他流动资产	64	118	115	132	资产减值损失	4	36	0	0
非流动资产	1064	1275	1290	1289	公允价值变动收益	1	-1	0	0
长期投资	0	1	0	0	投资净收益	8	4	4	5
固定资产	782	873	967	989	营业利润	128	182	253	326
无形资产	146	172	204	231	营业外收入	13	12	1	0
其他非流动资产	137	229	120	70	营业外支出	6	7	0	0
资产总计	2520	2760	3002	3689	利润总额	135	187	254	326
流动负债	921	966	1005	1423	所得税	14	26	38	49
短期借款	478	464	500	833	净利润	121	161	216	277
应付账款	117	138	141	160	少数股东损益	9	6	9	9
其他流动负债	327	364	364	430	归属母公司净利润	112	155	207	268
非流动负债	64	125	113	117	EBITDA	238	333	402	506
长期借款	25	50	50	50	EPS (元)	0.54	0.50	0.66	0.86
其他非流动负债	39	75	63	67					
负债合计	985	1091	1118	1540	主要财务比率				
少数股东权益	63	69	78	87	会计年度	2011	2012	2013E	2014E
股本	208	312	312	312	成长能力				
资本公积	818	708	708	708	营业收入	21.1%	18.2%	11.1%	15.1%
留存收益	446	580	787	1043	营业利润	44.4%	38.0%	39.0%	29.0%
归属母公司股东权益	1472	1600	1807	2062	归属于母公司净利润	52.9%	35.4%	33.3%	29.9%
负债和股东权益	2520	2760	3002	3689	获利能力				
					毛利率	15.9%	19.8%	20.4%	21.5%
					净利率	5.2%	5.8%	7.0%	7.9%
					ROE	7.6%	9.7%	11.4%	13.0%
					ROIC	7.9%	10.4%	12.4%	15.2%
					偿债能力				
					资产负债率	39.1%	39.5%	37.2%	41.7%
					净负债比率	61.31	47.13%	49.20	57.34%
					流动比率	1.58	1.54	1.70	1.69
					速动比率	0.79	0.77	0.88	1.03
					营运能力				
					总资产周转率	0.97	0.99	1.03	1.02
					应收账款周转率	14	12	11	11
					应付账款周转率	20.02	15.35	16.85	17.72
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.36	0.50	0.66	0.86
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	1.11	0.83	1.11
					每股净资产(最新摊薄)	4.72	5.13	5.79	6.61
					估值比率				
					P/E	35.16	26.29	19.71	15.18
					P/B	2.67	2.54	2.25	1.97
					EV/EBITDA	18	13	11	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

初学良, 中投证券研究所钢铁行业研究员, 南开大学经济学硕士, 2008 年加入中投证券研究所。

韩小静, 中投证券研究所钢铁行业研究助理, 复旦大学材料学硕士, 2011 年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司: 宝钢股份、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434