



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

金属与矿产：钢铁

杭一君

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080003  
(8621) 2032 8528  
yijun.hang@bocichina.com

## 久立特材：浅夏胜春时

作为我们重点推荐的公司（我们于2012年12月27日出版了深度报告《油气钢管行业：东风随春归，柳际花边》，久立特材为首推公司），久立特材(002318.CH/人民币 19.88, 谨慎买入)年初以来股价表现喜人，截至上周末（5月24日），累计涨幅已超过65%，位列钢铁板块第一，而同期钢铁板块指数下跌2%，沪深300指数上涨4.7%。我们认为公司股价节节攀高反映了资本市场对公司转型为高端能源材料供应商的高度认可。下面我们就公司具体基本面进行再次梳理，以重申我们看好公司中长期前景的观点。

1. 公司自09年上市以来募集资金建设一系列高端能源钢管项目，实现了向高端能源材料供应商的转变。在募投项目实施之前，公司作为一家浙江民营企业，主要经营大众无缝钢管和焊接管，产品缺乏强有力的核心竞争力，而上市以来公司结合自身技术特点并抓住能源行业发展的契机，筹资建设包括大口径油气输送管、LNG钢管、镍基合金油井管、海水淡化钛管以及核电蒸发器管等高端能源和新兴产业相关钢管项目，借此，公司一方面逐步形成自身的核心技术竞争力以及市场定位，另一方面抓住了能源及新兴行业发展的契机为未来产品市场开拓奠定了良好的战略基础。

图表 1. 公司募投及超募项目情况

编号	品种	项目	设计产能 (吨)	募集资金	投产时间
1	超超临界用管	募投项目	20,000	33,310.30 万元	2010年年底
2	大口径油气输送管	募投项目	10,000	13,650.50 万元	已投产
3	油井用管	募投项目	3,000	12,683.00 万元	1月5日公告已投产
4	核电蒸发器管	超募项目	500	与精密管合计投资 16,677 万元	1月5日公告已投产
5	航天精密管	超募项目	1,500	与核电管合计投资 16,677 万元	1月5日公告已投产
6	钛管 (海水淡化)	超募项目	1,000	超募项目	少量生产

资料来源：公司公告

图表 2. 可转债项目

序号	项目名称	计划投资总额 (万元)	建设期 (年)	项目建成后年可实现净利润 (万元)	项目净利率 (%)	对应每股收益 (元)
1	年产2万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目	34,456	2	7,212	10	0.347
2	年产1万吨原油、天然气、液化天然气管道输送设施用特殊钢与钛合金复合管项目	15,344	2	3,948	6	0.190
合计		498,000		11,160		0.537

资料来源：公司公告

2. 从具体项目和产品来看，公司的战略选择契合了国家重点行业发展的方向：公司的募投项目产品所涉及相关行业都是“十二五”期间成长空间广阔，国家重点扶持之行业，比如石油天然气、核电材料以及海洋经济等行业：一方面相关行业景气度的提高为公司产品订单饱满、业绩亮丽提供了坚强的基础，另一方面相关产业政策支持的频繁出台也使得公司能更多的获得资本市场的关注。

具体分项目来看：

- 1) 大口径油气输送管项目（LNG管）：原先设计产能1万吨，主要用在LNG液化天然气和石油输送上，比如接收站和净化站。产品下游客户主要包括中石化、中石油和中海油。我们认为随着13年下半年可转债项目2万吨LNG等输送用大口径管道及组件项目投产，公司大口径耐腐蚀油气输送管产品规格更加齐全，品种结构更加完善，产能进一步释放。

我们认为“十二五”期间，石油天然气相关行业将维持高景气度，其中LNG行业的成长空间尤为值得期待。伴随着天然气占一次性能源比重的扩大，需求的持续扩张以及进口的高增长，LNG产业链将拥有十分美好的发展前景。据有关资料显示，至2015年末，我国LNG接收站总计可接受天然气总量将达到4,700万吨/年，为2010年末的3.7倍，将有3,090万吨/年的计划产能将在“十二五”期间释放。而LNG产业链的最上端为相关高性能的材料行业，其中接收站和净化站所需的防腐管道材料将显著受益于LNG行业的爆发式增长。

**图表3. “十二五”期间将投产的LNG接收站项目**

计划投产时间	项目	规划投产期数	计划产能（万吨/年）
已投产	广东	一期、二期	700
	福建	一期	260
	上海	一期	300
	江苏如东	一期	350
	辽宁大连	一期	300
2012年	浙江宁波	一期	300
	上海	二期	300
	福建	二期	240
2013年	珠海金湾	一期	350
	山东青岛	一期	300
	广东揭阳	一期	200
	河北唐山	一期	300
	江苏如东	二期	300
	广东深圳	一期	300
2014年	海南洋浦	一期	200
2015年	广西北海	一期	300

资料来源：公开网站信息整理，中银国际研究

- 2) 镍基合金油井管（产能3,000吨）：虽然普通油井管属于产能过剩产业，但高端油井管目前国产化率依然较低，依然需要大量进口。公司生产的镍基合金油井管属于高端防腐油井管，仅从超过25万元的单吨售价来看，其技术含量就远超平均售价在6,000-7,000元/吨的普通产品。12年合金油井管放量较少（估计在500吨左右），我们估计13年后随着产能进一步释放，产品盈利贡献将进一步提高。
- 3) 海水淡化钛管（产能1,000吨）：近两年我国陆续出台多个海水淡化政策和规划，在海水淡化装置装备技术日益成熟的背景下，产业发展有望获得实质性提速。根据《海水淡化科技发展“十二五”专项规划》，预计到2015年，我国海水淡化能力可望达到每日220万吨-260万吨，较目前增长3-4倍。海水淡化装备制造产能将达到每年75亿-100亿元，相关产值则达150亿元以上。同时规划对关键设备的国有化率提出了要求，规划提出“十二五”期间将建设2-3座日产水5万吨以上的大型海水淡化示范工程，并实现关键设备国产化率达到75%以上。目前公司钛管放量较少，但我们认为随着市场需求的增加，相关产品盈利贡献将逐步增加。

- 4) 核电蒸发器管（产能 500 吨）：自 12 年 10 月份国务院宣布核电项目恢复审批以来，国家重大核电项目建设正在提速。近日山东荣成石岛湾核电 CAP1400 示范工程环评公示将到期，2018 年年底建成投产；此外，国产先进压水堆 ACP1000 近日也通过专家审查，中广核福建宁德核电站一期首台机组亦于近日正式投运。总体来看，今年核电项目开工数将较 12 年明显增加，核电建设的提速将提振公司核电钢管的需求。
- 5) 超超临界管：从火电项目的建设来看，12 年年底国家加快了火电项目的审批速度，尽管从电力企业的角度，新建项目积极性仍受到一定抑制，但我们认为与疲弱的 12 年相比，13 年国家火电建设仍将可能实现破冰之旅，从而有望带动火电钢管产品市场的环比恢复。

总体来看，公司产品定位高端，下游行业景气度高，多管齐下，顺势而为，基本面优秀，业绩表现喜人。自去年 12 月 27 日我们出版《油气钢管行业：东风随春归，柳际花边》深度报告以来，公司的业绩情况以及资本市场的表现印证了我们之前关于行业以及公司的判断，在此我们重申看好公司中长期发展的观点。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 2 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371