

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

电话：021-60883496

邮箱：liwf@wlzq.com.cn

发布日期：2013年07月31日

产品结构持续改善，有望维持高增长

——久立特材（002318）半年报点评

公司点评报告

增持（首次）

事件：

久立特材2013年半年报：2013年1-6月，公司共实现营业收入13.83亿元，比上年同期增长7.32%；实现净利润1.04亿元，比上年同期增长37.12%，其中归属于母公司股东的净利润1.01亿元，比上年同期增长37.95%。基本每股收益0.33元，同比增长37.50%。公司上半年业绩符合我们预期。公司预计2013年1-9月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长30%—50%。

事件点评：

● **成本改善提升毛利率、镍基合金管放量贡献利润：**报告期内，公司无缝管实现销量15059吨，同比增长28.09%，单吨毛利1.0979万元，同比基本持平，毛利率22.19%。焊接管实现销量14669吨，同比下降7.22%，单吨毛利8388元，同比提升22.23%，毛利率25.96%，同比上升6.48个百分点，毛利改善受益于原材料价格下降。报告期内公司募投项目年产3000吨镍基合金油井用管项目贡献2725.63万元净利，同比增长111.02%。上半年，公司无缝管产品销售放量，焊接管毛利改善提升公司盈利能力，镍基合金管项目贡献利润，提升公司经营业绩。

图 1：公司主营产品毛利率变化趋势

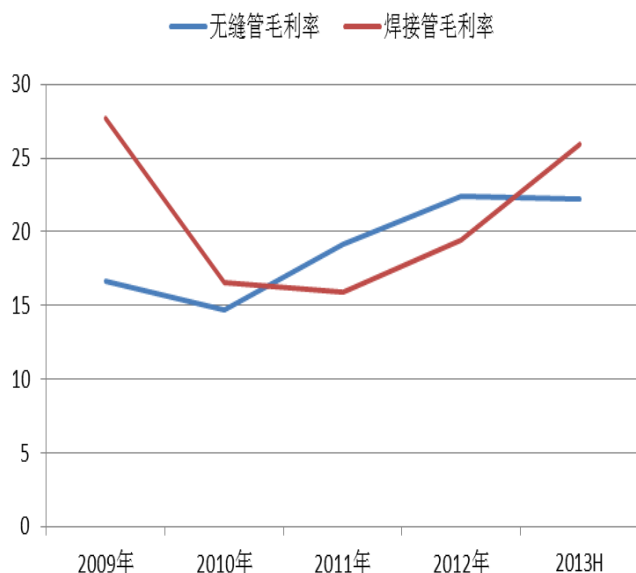
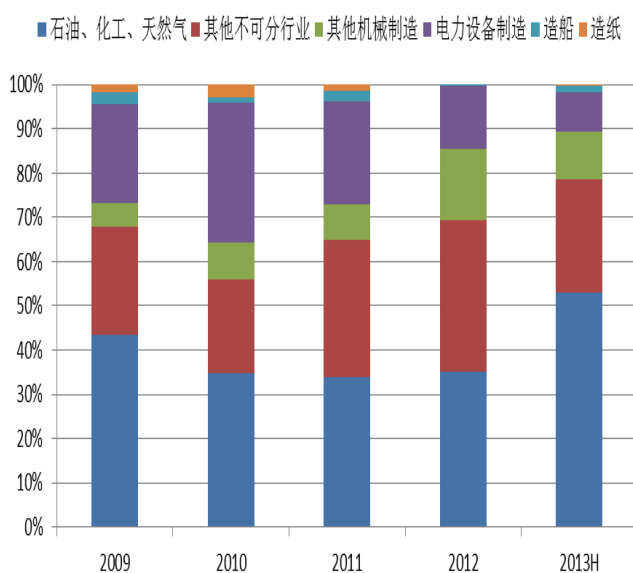


图 2：公司主要毛利构成



数据来源：公司公告；万联证券研究所

● **财务结构改善，三项费用率控制良好：**报告期内，公司三项费用率11.16%，同比下降0.33%，财务费用1483.92万元，同比下降25.27%，财务费用下降得益于公司贷款规模下降以及贷款结构调整。上半年公司所得税2125.73万元，同比增加50.66%，所得税费用的上升主要是公司实现的利润总额增加；此外子公司久立挤压“两免三减半”政策优惠期已过，本期适用25%企业所得税率。

● **募投项目集中投产、产品结构改善为公司发展奠定基础：**公司经过二十多年的专业化努力，已经从传统的工业用不锈钢管制造企业转型升级为高品质不锈钢及特种合金材料管的新材料研制企业，服务于石油、化

工、天然气、核电等事关国家能源安全的和高端装备制造的国内外大中型建设项目。近几年来，公司已经成功研发镍基耐蚀合金油管、核电蒸汽发生器用800合金U形传热管、核电站凝汽器用焊接钛管、国际热核聚变（ITER）项目用PF/TF导体铠甲、低温液化天然气（LNG）用不锈钢管道、天然气净化处理用双相不锈钢管道、超长中大口径油气输送直缝焊接管道等新材料新产品，核电蒸汽发生器用690合金U形传热管目前也已完成预批制，是国内能够实现核蒸发器管供货两家公司之一。9月份公司年产2万吨LNG输送用大口径管道及组件项目将投产，全年有望实现5000吨左右的销售。主要下游行业高景气，相关募投项目产能投放，以及高端产品占比提升，公司业绩高增长有望持续。

表 1 近年来公司建设项目

首发募投项目	金额（万元）	投产日期
20000 吨超超临界电站锅炉关键耐温、耐压件制造项目	33310.3	2010.9
年产 10000 吨油气输送用中大口径不锈钢焊接管项目	13650.5	2009.11
年产 3000 吨镍基合金油井用管项目	12683	2011.12
超募资金建设		
年产 2000 吨核电蒸发器管和航天精密管项目	16677	2011.12
1000 吨海水淡化钛管		
可转债项目		
年产 2 万吨 LNG 等输送用大口径管道及组件项目	34456	2013.9
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和钛合金复合管项目	15344	

数据来源：公司公告；万联证券研究所

● **盈利预测与投资建议：**公司受益于下游石油、化工、液化天然气（LNG）、核电等能源行业 and 高端装备制造业的快速发展，募投项目产能逐步释放，高端产品营业收入及利润占比持续得到提高，带动公司整体效益稳步增长。我们预测公司2013年、2014年每股收益0.68元、0.86元，对应当前股价市盈率28倍、22倍，考虑到公司高端产品进入集中投产期，公司盈利能力有望提升，首次给予“增持”评级。

● **风险因素：**募投项目投产进度低于预期、主要下游需求波动；

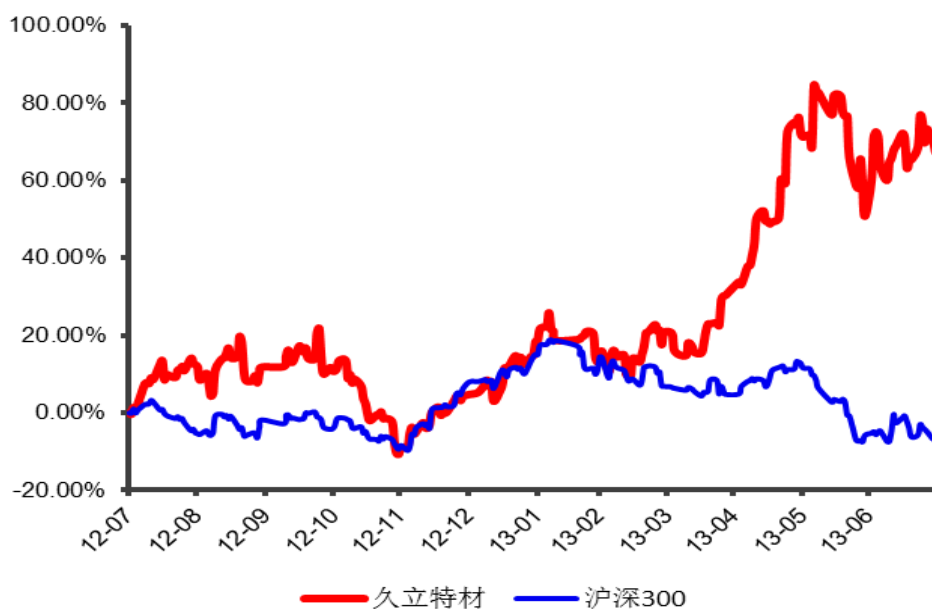
市场数据

收盘价 (元)	19.01
一年内最高/最低 (元)	21.60/9.93
沪深300 指数	2189.39
市净率 (倍)	3.55
流通市值 (亿元)	56.07

基础数据

每股净资产 (元)	5.35
每股经营现金流 (元)	0.28
毛利率 (%)	22.18
净资产收益率 (%)	6.08
资产负债率 (%)	43.06
总股本/流通股 (亿股)	3.12/2.95
B股/H股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势



相关研究

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
电话：020-38286833 传真：020-38286831