



# 高端产品放量引领公司业绩释放， 关注9月试产LNG项目

——久立特材（002318）三季度财报点评

2013年07月31日

强烈推荐/首次

久立特材

财报点评

王明德	分析师	执业证书编号：S1480511100001	
	wangmd@dxzq.net.cn	010-66554006	
田源	联系人		
	tianyuan@dxzq.net.cn	010-66554151	

## 事件：

久立特材发布半年报，2013年1-6月营业收入138251万元，同比增长7.32%，归属上市公司股东净利润10148.4万元，同比增加37.95%，EPS为0.33元，同比增加37.5%。

## 公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	537.85	637.5	650.66	748.85	622.98	665.65	716.86
增长率（%）	9.93%	44.07%	-1.03%	22.26%	15.83%	4.42%	10.18%
毛利率（%）	15.36%	17.07%	22.02%	20.59%	19.24%	19.05%	25.09%
期间费用率（%）	12.97%	10.45%	12.52%	10.32%	12.82%	10.26%	11.06%
营业利润率（%）	2.79%	5.66%	7.88%	8.19%	5.33%	7.78%	10.23%
净利润（百万元）	20.34	31.33	44.30	52.31	32.90	45.52	58.18
增长率（%）	01.00%	29.42%	00.59%	47.29%	61.78%	45.28%	31.34%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.15	0.14	0.16	0.10	0.14	0.19
资产负债率（%）	39.91%	42.34%	44.71%	43.56%	39.53%	44.43%	43.06%
净资产收益率（%）	1.29%	2.00%	2.79%	3.20%	1.97%	2.66%	3.34%
总资产收益率（%）	0.78%	1.15%	1.54%	1.80%	1.19%	1.48%	1.90%

## 观点：

- 公司已经完成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制造企业，服务于石油、化工、天然气、核电等事关国家能源安全的高端装备制造的国内外大中型建设项目。公司目前的产品主要是工业用不锈钢及特种合金无缝管和工业不锈钢及特种合金焊接管。报告期内公司受益于下游石油、化工、液化天然气（LNG）、核电能源行业和高端装备制造业的快速发展，高端产品营业收入及利润占比持续提高，公司整体盈利能力进一步提升。
- 报告期内，公司主营业务收入同比增长6.58%，这是由于公司在报告期内积极开拓高端产品领域，推动产品转型升级，消化了整个钢铁产品市场下跌的不利因素。从公司的两类主要产品来看，无缝管平均销售单价、平均销售成本、单位毛利等指标均与去年相比变化不大，但受益于下游能源以及高端装备制造

- 业的高速发展,销量增加28%,体现了公司在高端钢管领域的议价能力较强。焊接管虽然销量下滑7.22%,但毛利提升6.48个百分点,其主要原因是焊接管单位产品生产成本下降15.65%而单位产品销售价格仅仅下降8.27%所致。
- 公司归属上市公司股东扣非后净利润同比增加41.3%,大幅度高于营业收入增速,我们认为主要原因有两点:1、公司焊接管毛利大幅度提升;2、公司由于贷款平均规模降低、短期融资券以及贷款结构的调整使得财务费用下降25%。
- 公司未来看点:公司非募集资金投资产能2万吨液化天然气(LNG)等输送用大口径管道项目预计今年9月份试生产,假设9-12月份产量为5000吨,可以增厚公司2013年EPS 0.09元。我们认为项目在2015年左右可完全达产,达产后可以贡献EPS 0.56元。

### 结论:

我们预计09年一季度亏损额将达0.5亿元,仍将低于市场预期。我们相信09年二季度公司业绩将有环比增长,但是我们认为:下半年BDI将重新走低,如果欧美经济没有强劲反转,四季度集运市场仍将步入下行空间,因此公司下半年的业绩仍存在不确定性。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	1456	1485	1604	1867	2120	<b>营业收入</b>	2162	2660	3017	3705	4358
货币资金	388	370	384	377	381	<b>营业成本</b>	1817	2134	2403	2916	3396
应收账款	333	365	402	486	573	营业税金及附加	6	6	7	9	11
其他应收款	0	0	0	0	0	营业费用	100	133	147	183	214
预付款项	0	0	0	0	0	管理费用	85	129	137	172	201
存货	727	709	801	982	1140	财务费用	29	43	68	70	72
其他流动资产	8	40	18	22	27	资产减值损失	4	36	1	11	9
<b>非流动资产合计</b>	1064	1275	1434	1586	1719	公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
长期股权投资	0	1	1	1	1	投资净收益	8	4	5	5	5
固定资产	782	873	977	1049	1107	<b>营业利润</b>	128	182	258	349	459
无形资产	146	172	204	232	261	营业外收入	13	12	13	13	13
其他非流动资产	5	21	9	12	14	营业外支出	6	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	2520	2760	3038	3452	3839	<b>利润总额</b>	135	187	264	355	465
<b>流动负债合计</b>	921	966	856	970	964	所得税	14	26	40	53	70
短期借款	478	464	295	274	190	<b>净利润</b>	121	161	225	302	395
应付账款	320	500	511	638	738	少数股东损益	9	6	11	14	19
预收款项	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	112	155	213	288	377
一年内到期的非流	123	2	50	58	37	EBITDA	233	365	446	570	699
<b>非流动负债合计</b>	64	125	299	304	309	<b>BPS (元)</b>	0.54	0.50	0.68	0.92	1.21
长期借款	25	50	50	50	50	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	200	200	200		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>负债合计</b>	985	1091	1155	1275	1274	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	63	69	80	94	112	营业收入增长	21.1	23.1	13.4	22.8	17.6
实收资本(或股本)	208	312	312	312	312	营业利润增长	44.4	41.7	42.1	35.1	31.6
资本公积	818	708	708	708	708	归属于母公司净利润	52.9	38.3	37.7	34.9	30.9
未分配利润	446	580	783	1064	1433	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1472	1600	1803	2084	2452	毛利率(%)	15.9	19.8	20.4	21.3	22.1
<b>负债和所有者权益</b>	2520	2760	3038	3452	3839	净利率(%)	5.6	6.0	7.4	8.1	9.1
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	7.9	12.2	13.2	15.2	17.2
						ROE(%)	7.6	9.7	11.8	13.8	15.4
<b>经营活动现金流</b>	-83	345	273	328	419	<b>偿债能力</b>					
净利润	121	161	225	302	395	资产负债率(%)	39.1	39.5	38	36.9	33.2
折旧摊销	80	108	124	145	163	流动比率	1.58	1.54	1.87	1.92	2.20
财务费用	29	43	68	70	72	速动比率	0.69	0.77	0.86	0.84	0.93
应付帐款的变化	-303	10	-100	-146	-164	<b>营运能力</b>					
预收帐款的变化	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.97	1.01	1.04	1.14	1.20
<b>投资活动现金流</b>	-301	-279	-277	-285	-285	应收账款周转率	13.61	12.01	12.50	12.33	12.39
公允价值变动收益	6	-34	5	5	5	应付账款周转率	13.61	12.01	12.50	12.33	12.39
长期股权投资减少	-315	-284	-282	-290	-290	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	7	39	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.54	0.50	0.68	0.92	1.21
<b>筹资活动现金流</b>	355	-213	18	-50	-130	每股净现金流(最新)	-0.40	1.11	0.88	1.05	1.34
应付债券增加	-708	-1398	216	11	-1	每股净资产(最新摊)	7.08	5.13	5.78	6.68	7.86
长期借款增加	1112	1288	-169	-21	-84	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	31.8	24.0	28.2	20.9	16.0
资本公积增加	-49	-103	-30	-40	-33	P/B	2.4	2.3	3.3	2.9	2.5
<b>现金净增加额</b>	-29	-147	14	-7	3	EV/EBITDA	16.2	10.6	13.9	10.9	8.7

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

### 田源

北京交通大学理学硕士，2012 年 7 月加盟东兴证券研究所，从事有色金属、钢铁行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。