新增 LNG 管产能 9 月底有望释放

久立特材(002318)

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元):	19.95
合理价格区间(元):	16~22

赵湘鄂 研究员 执业证书编号：S0570512070020
021-28972088
zhaoxiange@mail.htsc.com.cn

陈雳 研究员 执业证书编号：S0570512070041
021-28972077
chenli8305@mail.htsc.com.cn

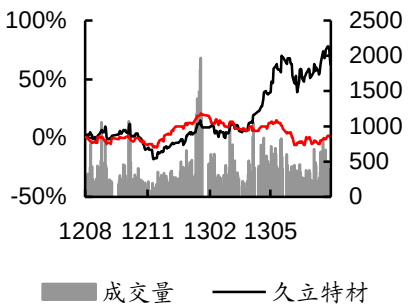
薛蓓蓓 研究员 执业证书编号：S0570512070039
021-28972078
xuebeibei@mail.htsc.com.cn

李萌 联系人 021-28972079
limeng928@mail.htsc.com.cn

相关研究

1《久立特材(002318):高端管盈利大增，三项费用有所改善》2013.07
2《久立特材(002318):产品结构升级，高端管放量》2013.04
3《久立特材(002318):取得国际主流供货资质，LNG 管备受市场关注》2013.04

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	312.00
流通 A 股(百万)	296.93
52 周内股价区间(元)	10.14-21.96
总市值(百万)	6,224.40
总资产(百万)	3,058.09
每股净资产(元)	5.35

资料来源：公司公告

投资要点：

8 月 16 日，我们对公司组织了联合调研，就市场关心的热点交流如下：

备受市场关注的 LNG 管上半年销售情况较好，后期 3 万吨 LNG 管产能有望顺利达产。今年以来，受益于 LNG 产业链大发展，带动 LNG 用管需求量的增加，而国内目前仅公司和武进不锈 2 家企业可以量产，LNG 管的毛利率更是高达近 30%，是公司业绩提升的重要驱动力，也是市场关注的重点。上半年 LNG 管已完成销售 700 吨以上，主要使用在 LNG 运输船上。目前产能瓶颈是限制 LNG 管放量的主要原因之一，据我们与公司交流得知，现阶段 LNG 管可转债项目正在顺利推进，2 万吨 LNG 大口径管道有望在 9 月底试生产，预计下半年将实现生产 3000 吨左右，按照我们模型估算，预计将增厚 EPS 约 0.05 元/股，对公司盈利增长明显。此外，1 万吨特殊钢与钛合金复合管（LNG 用管）明年也有望顺利达产，届时 LNG 用管产能将达到全部产能的 1/4 以上，成为长期拉动盈利增长的重要因素之一。

阿曼石油的订单已全部交货，核管方面订单平稳增长。今年年初阿曼石油与公司再度签订合同，采购双相不锈钢管线管/管道（第二期）约 80 公里，合同金额约 1390 万美金，目前已全部完成交货，大部分收入已确定在上半年，但最后一批收入将计入下半年，对后期盈利产生积极影响。此外，核管方面，订单情况较去年平稳增长，目前主要订单仍以 800 管型为主，690 尚在试生产中，预计明年有望量产贡献利润。

维持“买入”评级。公司目前高端管已全面开花，LNG 管更是看点十足，预计未来随着新投产项目的产能释放，公司业绩将继续保持高增长，预计 2013~2015 年度的 EPS 分别为 0.63、0.71、0.78 元/股，对应的 PE 分别为 32、28 和 26 倍，若今年业绩符合预期，公司净利润将连续 3 年保持 30%以上的增速，成长性确定，同时考虑到公司具备的天然气、新材料及核电概念，长期看点颇多，继续维持对公司的“买入”评级不变。

风险提示：宏观经济环境、原料钢价波动、下游需求景气程度、公司经营风险等。

经营预测指标与估值

	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	2,659.98	2,937.18	3,119.31	3,421.42
+/-%	18.21%	10.42%	6.20%	9.69%
净利润(百万)	154.90	195.08	222.05	242.66
+/-%	35.37%	25.94%	13.82%	9.28%
EPS	0.50	0.63	0.71	0.78
PE	40.18	31.90	28.03	25.65

资料来源：公司公告、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	1485	1786	1882	2099
现金	370	491	497	593
应收账款	244	253	274	301
其他应收账款	12	11	12	14
预付账款	31	86	79	84
存货	709	836	903	981
其他流动资产	118	109	116	126
非流动资产	1275	1340	1402	1454
长期投资	1	1	1	1
固定投资	873	1016	1095	1141
无形资产	172	206	240	271
其他非流动资产	229	117	66	41
资产总计	2760	3125	3284	3553
流动负债	966	1136	1066	1082
短期借款	464	580	469	439
应付账款	138	155	170	184
其他流动负债	364	400	427	459
非流动负债	125	112	126	139
长期借款	50	56	66	78
其他非流动负债	75	56	59	61
负债合计	1091	1247	1191	1221
少数股东权益	69	83	96	111
股本	312	312	312	312
资本公积	708	708	708	708
留存公积	580	775	976	1200
归属母公司股	1600	1795	1996	2220
负债和股东权益	2760	3125	3284	3553

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金	345	187	384	404
净利润	161	209	236	257
折旧摊销	108	116	143	167
财务费用	43	41	55	52
投资损失	-4	-5	-5	-5
营运资金变动	10	-150	-53	-74
其他经营现金	27	-23	8	6
投资活动现金	-279	-185	-199	-214
资本支出	285	152	167	184
长期投资	-1	-1	0	0
其他投资现金	5	-33	-31	-30
筹资活动现金	-213	118	-179	-94
短期借款	-14	116	-111	-30
长期借款	25	6	11	11
普通股增加	104	0	0	0
资本公积增加	-141	0	0	0
其他筹资现金	-187	-3	-78	-76
现金净增加额	-147	121	7	96

利润表 单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2660	2937	3119	3421
营业成本	2134	2417	2568	2829
营业税金及附加	6	7	7	7
营业费用	133	111	112	117
管理费用	129	88	88	93
财务费用	43	41	55	52
资产减值损失	36	48	31	39
公允价值变动收	-1	0	0	0
投资净收益	4	5	5	5
营业利润	182	232	264	289
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	7	6	7	7
利润总额	187	237	269	294
所得税	26	28	33	37
净利润	**161**	**209**	**236**	**257**
少数股东损益	6	14	14	15
归属母公司净利	155	195	222	243
EBITDA	333	389	462	508
EPS	0.50	0.63	0.71	0.78

主要财务比率 单位：百万元

会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	18.2%	10.4%	6.2%	9.7%
营业利润	38.0%	27.5%	13.7%	9.6%
归属母公司净利	35.4%	25.9%	13.8%	9.3%
获利能力				
毛利率(%)	19.8%	17.7%	17.7%	17.3%
净利率(%)	5.8%	6.6%	7.1%	7.1%
ROE(%)	9.7%	10.9%	11.1%	10.9%
ROIC(%)	10.4%	11.4%	12.6%	12.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	39.5%	39.9%	36.3%	34.4%
净负债比率(%)	47.13%	54.01%	47.94%	44.83%
流动比率	1.54	1.57	1.77	1.94
速动比率	0.77	0.82	0.90	1.01
营运能力				
总资产周转率	0.99	1.00	0.97	1.00
应收账款周转率	12	11	11	11
应付账款周转率	15.35	16.49	15.82	15.98
每股指标(元)				
每股收益(最新摊	0.50	0.63	0.71	0.78
每股经营现金流	1.11	0.60	1.23	1.29
每股净资产(最新	5.13	5.75	6.40	7.12
估值比率				
PE	40.18	31.90	28.03	25.65
PB	2.56	2.28	2.05	1.85
EV EBITDA	13	11	9	8

免责申明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

◎版权所有 2013 年 华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

增　持	行业股票指数超越基准
中　性	行业股票指数基本与基准持平
减　持	行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

－报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

－投资建议的评级标准

买　入	股价超越基准 20%以上
增　持	股价超越基准 5%-20%
中　性	股价相对基准波动在-5%~5%之间
减　持	股价弱于基准 5%-20%
卖　出	股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京
南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦/邮政编码：210000
电话：86 25 84457777 /传真：86 25 84579778
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京
北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032
电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳
深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层/邮政编码：518048
电话：86 755 82493932 /传真：86 755 82492062
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海
上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120
电话：86 21 28972098 /传真：86 21 28972068
电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn