

久立特材 (002318.SZ)

金属制品行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

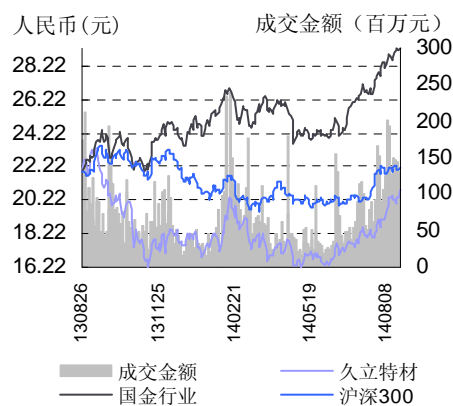
市价(人民币): 20.82元

业绩低于预期但估值仍不贵, 继续期待核电

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	296.93
总市值(百万元)	6,495.84
年内股价最高最低(元)	23.29/16.22
沪深 300 指数	2342.86
中小板综指	7172.87



相关报告

1. 《期待核电管新订单》, 2014.7.28
2. 《斩获 LNG 进口大单, 业绩增长有保障》, 2014.7.10
3. 《不锈钢管领军者, 尽享能源盛宴》, 2014.5.20

杨件 分析师 SAC 执业编号: S1130514080005
(8621)60230236
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 联系人
(8621)60937020
niwy@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.496	0.696	0.831	1.038	1.292
每股净资产(元)	5.13	5.72	6.43	7.11	8.28
每股经营性现金流(元)	1.11	1.27	0.63	1.24	1.51
市盈率(倍)	23.97	25.71	25.04	20.05	16.10
行业优化市盈率(倍)	43.80	82.89	69.74	69.74	69.74
净利润增长率(%)	38.33%	40.22%	19.37%	24.92%	24.51%
净资产收益率(%)	9.68%	12.16%	12.93%	14.59%	15.62%
总股本(百万股)	312.00	312.00	312.00	312.00	312.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公告 2014 年上半年实现营业收入 13.6 亿元, 同比下降 1.8%; 归属母公司股东净利润为 1.1 亿元, 同比增长 3.5%; 基本每股收益为 0.34 元, 较上年同期增 3.52%。

经营分析

- 上半年经营低于预期。上半年 EPS 仅仅增加 3.52%, Q2 单季业绩甚至同比下降 3.7%, 低于我们预期。低于预期的原因, 我们分析主要有三方面: 1) 上半年研发和薪酬增加, 使得三项费用率同比提高了 1.98 个百分点; 2) 成品与原料定价周期的差异, 使得不锈钢原材料涨价侵蚀了相关产品毛利; 3) 受油气行业反腐的影响, 上半年交货情况不佳。上述三因素中, 前两者为阶段性影响, 第三个因素则正在逐步消除, 因此公司业绩低于预期不大可能成为持续现象。
- 下半年盈利有望获得改善。公司油气类产品有 LNG 管、镍基油井管及其他焊管等, 我们测算其收入、利润分别占 20%、40%左右。针对下半年: 首先, 公司订单情况依然良好; 其次, 随着油气行业反腐逐步结束, 订单回升已经可以预期; 最后, 公司正大力开拓国际市场, 如 LNG 出口大单等将部分对冲内需下滑。
- 核电管仍是未来重要看点。公司现有蒸发器 U 型管、反堆内构件、控制棒与驱动机构、凝汽器焊接钛管等诸多核电产品, 我们测算其对核电业绩弹性达到 0.24 元/机组; 而近期辽宁红沿河、徐大堡等核电项目的快速推进, 证实了核电重启的确定性及紧迫性, 我们推测新一批核电订单逐步落地的概率大, 公司有望从中受益。
- 估值仍然不贵。虽然上半年业绩低于预期, 但即使下调盈利预测, 公司 2014 年估值仍然不到 30 倍, 相对于其他新材料或核电材料/设备类公司而言, 估值仍然不贵。

投资建议

- 基于上半年公司业绩, 下调 14 年盈利预测。在不考虑核电订单的情况下预计公司 14、15 年 EPS 分别为 0.83、1.04 元(根据核电订单情况将适时上调), 维持“增持”评级。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	8
增持	0	1	4	5	20
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.50	1.63	1.63	1.68

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2014-05-20	增持	16.82	19.77 ~ 20.63
2 2014-07-10	增持	17.94	N/A
3 2014-07-28	增持	18.19	18.95 ~ 21.66

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD