

三季度业绩低于预期，

静待公司高端产品产能释放

久立特材(002318.SZ)

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

久立特材公布 2014 年三季度报，公司三季度单季度实现营业收入 7.38 亿元，同比下降 5.51%；归属于上市公司净利润 0.59 亿元，同比下降 15.94%；基本每股收益 0.19 元，同比减少 0.03 元，业绩低于预期。公司 14 年前三季度实现营业总收入 20.96 亿元，同比下降 3.15%；归属上市公司净利润 1.64 亿元，同比下降 4.41%；基本每股收益 0.52 元，同比减少 0.03 元。公司预计 2014 年归属上市公司净利润同比变动幅度为-15.00%~0.00%

2. 我们的分析与判断

(1) 下游景气下滑致使公司盈利下降

报告期内，受国内宏观经济波动、油气领域反腐等因素影响，公司所处的不锈钢行业的主要下游投资放缓，行业景气度下滑。公司传统产品需求下降，高端产品未能充分放量，而且下游客户因资金紧张导致公司交货收款期延长（公司前三季度应收账款同比增长 32.01%），致使公司前三季度营收下滑。另一方面，公司在手订单状况良好，表现在其前三季度存货（主要系大订单增加而为锁定成本匹配相应的原材料）同比增长 37.20%，预付款项（订单增加为预付原材料的货款）同比增加 90.19%，公司未来营收水平大幅反弹是大概率事件。

(2) 高端产品产能逐步释放，业绩反转可期

公司高端产品 2 万吨 LNG 管项目、500 吨核电蒸发器 690U 型管项目、1 万吨特殊钢与钛合金复合管项目产能已开始逐渐释放。(1) LNG 管项前三季度已贡献业绩（上半年实现利润 3157 万元），考虑到其所获俄罗斯 1.3 万吨 LNG 管订单将于 15 年交货，项目产能或于明年完全达产。(2) 公司核电蒸发器 690U 型管项目现已试产且量产化研发进程加速，首批 100 多吨合计 1 亿元山东荣成 CAP1400 核电机组蒸发器 U 型管订单也将于 15 年供货。而我国核电项目预计于 14 年年底重启所带来的蒸发器 U 型管大量新订单，也将刺激公司加快项目量产进度，提升产能利用率。(3) 公司复合管项目已于 6 月底投产，目前已有小批量订单在产。预计随着下游油气管道建设需求的增长，其项目产能也将于 15 年大规模释放。

公司高端产品产能释放将为公司营收提供增量并有效提升其整体毛利率水平（公司第三季度单季度毛利率环比增长 1%），助力其业绩反转。

(3) 核电+油气进入新景气周期，维持“谨慎推荐”评级

尽管公司 14 年业绩低迷，但我们看好公司高端产品的下游行业核电与油气领域即将进入新的景气周期，配合公司 LNG 管项目、核电蒸发器 U 型管项目与复合管项目集中于 15 年释放产能，全面爆发贡献业绩。我们认为公司 15 年将迎来其业绩拐点，维持“谨慎推荐”的评级。

(4) 风险提示

- 1) 公司高端产品产能释放进度不及预期；
- 2) 宏观经济波动导致下游需求低迷。

分析师

胡皓 金属新材料分析师

☎：(8621) 2025 2665

✉：huhao_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511100005

特此鸣谢

华立

(huali@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

市场数据 时间 2014.10.27

A 股收盘价(元)	25.94
A 股一年内最高价(元)	26.69
A 股一年内最低价(元)	15.85
上证指数	2290
市净率	4.17
总股本(亿股)	3.12
实际流通 A 股(亿股)	2.98
限售的流通 A 股(万股)	0.14
流通 A 股市值(亿元)	77.26

相关研究

久立特材(002318.SZ)：短期增长仍来自石油天然气用管(2012.8.7)

久立特材(002318.SZ)：油气管道拉动三季度收入大幅增加(2012.10.26)

久立特材(002318.SZ)：获得核安全制造许可，核电用管竞争优势继续巩固(2013.2.19)

久立特材(002318.SZ)：品质升级保障业绩稳定增长(2013.3.12)

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
上海浦东新区富城路99号震旦大厦15楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦26层
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn