

久立特材 (002318.SZ)

金属制品行业

评级：增持 维持评级

业绩点评

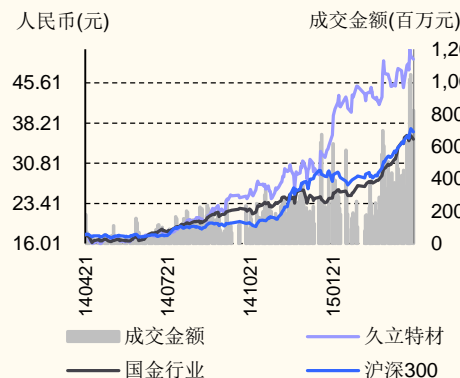
市场价格(人民币)：50.00元

业绩短期下滑但中长期前景仍可期待

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 51.80/16.01
 沪深300指数 4521.92



相关报告

1. 《继续看好中长期前景》，2015.3.19
2. 《Q4 营收现好转，看好中长期发展》，2015.2.26
3. 《四代堆快速推进，核电用钢再催化》，2015.2.13
4. 《中长期前景更值得期待》，2015.2.4
5. 《继续关注核电订单和特种合金材料》，2014.10.28

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	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.696	0.564	0.796	1.116	1.568
每股净资产(元)	5.72	7.15	7.84	8.86	10.33
每股经营性现金流(元)	1.27	0.75	1.71	1.00	0.97
市盈率(倍)	25.71	52.95	62.81	44.79	31.88
行业优化市盈率(倍)	14.70	23.21	32.63	32.63	32.63
净利润增长率(%)	40.22%	-12.55%	41.07%	40.23%	40.50%
净资产收益率(%)	12.16%	7.90%	10.15%	12.60%	15.19%
总股本(百万股)	312.00	336.60	336.60	336.60	336.60

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简述

- 公司发布一季报，报告期内实现营业收入为 5.61 亿元，同比降 8.79%；实现净利润为 0.31 亿元，同比降 35.92%；EPS 为 0.09 元。同时，预计公司 2015 年半年度净利润同比下降 0%-30%，上年同期净利润为 1.05 亿元。

经营分析

- **Q1 业绩同比继续下滑。**受国内宏观经济下行及行业下游投资放缓的影响，公司 Q1 业绩同比继续下滑，环比来看，略有好转（净利润环比增 19.23%）。其中，综合毛利率较去年同期大幅下降 3.89 个百分点，存货与应收账款均处在历史较高水平。我们判断主要有两方面原因：一是传统产品同质化竞争依然激烈，产品利润空间受到明显挤压，特别是收入、利润占比相对较高的传统油气类产品受到油气领域反腐影响较大，交货情况不达预期；二是公司募投项目产能释放趋缓，作为主要业绩增量的高端产品产能的尚未充分释放也对公司生产经营造成一定的影响。
- **显著受益核电重启。**在辽宁红沿河核电站 5、6 号机组正式核准开工宣告核电正式重启之后，近期，“华龙一号”正式获批，意味着核电开工速度有望加快。此外，在“一带一路”背景下，也为核电等高端装备“走出去”迈出了重要一步。我们认为，核电产业链将迎来重要发展期，核电用管受益核电重启有望迎来需求爆发期。公司作为国内核电用管制造领域的领跑者，拥有诸如 690U 型管、外套管、C 形传热管等拳头产品，凭借以往供货经验和核心技术产品，有望充分受益核电管需求爆发。
- **继续看好中长期发展。**公司作为高端特钢中代表性公司之一，在管理、核心技术、产品壁垒和创新实力上都具备极强竞争优势。如我们前期观点，从公司自身层面看，16 年开始才是业绩真正的爆发期。首先，传统主业 14 年增速缓慢，15 年即使恢复增幅也仍受限，至 16 年大幅改善的确定性则较高；其次，拳头产品 690 U 型管预计 15 年开始拿单，16 年才真正进入业绩兑现期，预计 16-18 年将是 U 型管实质上贡献业绩增量的关键年份；再次，高温合金冶炼业务考虑 2-3 年的产能建设及爬坡期，其贡献利润增量的时间段正好也是 16-18 年；最后，四代堆及核动力用钢其需求爆发也更偏长期。

投资建议

- 由于 Q1 继续低于预期，小幅下调盈利预测，预计 15-17 年 EPS 分别为 0.80、1.12、1.57 元，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	0	0	0	2
增持	0	0	0	0	3
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.60

来源：朝阳永续

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。

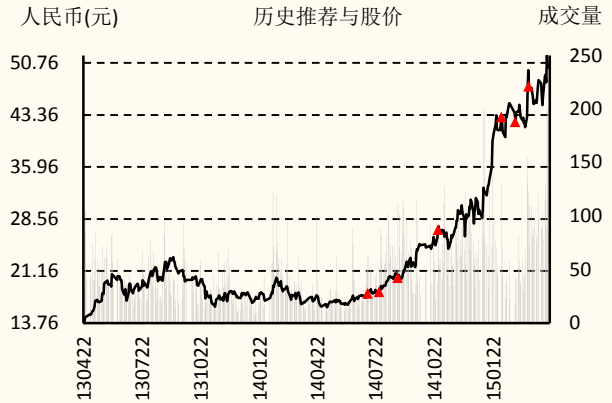
最终评分与平均投资建议对照：

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-07-10	增持	17.63	N/A
2	2014-07-28	增持	18.05	18.95~21.66
3	2014-08-26	增持	20.81	N/A
4	2014-10-28	增持	25.94	N/A
5	2015-02-04	增持	41.18	N/A
6	2015-02-13	增持	43.40	N/A
7	2015-02-26	增持	43.55	N/A
8	2015-03-19	增持	49.70	N/A

来源：国金证券研究所



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：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

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作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：021-60753903

传真：021-61038200

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：010-66216979

传真：010-66216793

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：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD