

## 久立特材推荐报告

### 底部买入：核电军工催化盈利拐点

 评级：**买入**

 前次：**增持**

分析师

分析师 郭皓

笃慧

S0740513080001

S0740510120023

021-20315196

021-20315133

guohao@r.qizq.com.cn

duhui@r.qizq.com.cn

联系人 赖福洋

2015年12月22日

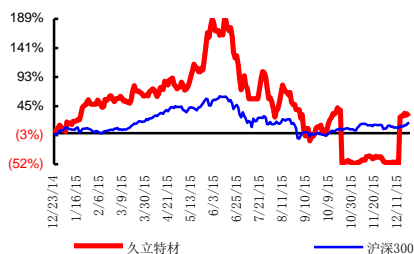
021-20315128

laify@r.qizq.com.cn

#### 基本状况

总股本(百万股)	8.42
流通股本(百万股)	8.42
市价(元)	14.86
市值(百万元)	125.12
流通市值(百万元)	125.12

#### 股□与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2,848.5	2,901.8	2,612.1	3,425.2	4,175.7
营业收入增速	7.09%	1.87%	-9.98%	31.13%	21.91%
净利润增长率	40.22%	-12.55%	-24.68%	65.11%	30.88%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.56	0.17	0.28	0.37
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-场/市场)					
市盈率(倍)	25.71	52.95	87.41	52.94	40.45
PEG	0.64	—	—	0.81	1.31
每股净资产(元)	5.73	7.15	2.95	3.23	3.60
每股现金流量	1.27	0.75	0.12	0.26	0.35
净资产收益率	12.16%	7.90%	5.76%	8.69%	10.21%
市净率	3.13	4.18	5.04	4.60	4.13
总股本(百万股)	312.00	336.60	841.51	841.51	841.51

#### 投资要点

##### ■ 目前时点我们上调公司评级、推荐买入的理由：

- 1) 核电板块自11月中旬以来进入回调，实际上是对十一长假后预期升温后的一次情绪修正，国内、海外核电装机爆发是长期故事，未来行业事件触发市场再度升温是必然，因此逢回调买入是理性的博弈策略。
- 2) 公司处于业绩拐点，未来核电订单集中释放，油气管线因新粤浙等大项目进入景气周期，高温合金增量，确保业绩增长确定性。基本面拐点适逢股价阶段性底部，因此目前是买入良机。
- 3) 公司与以军工新材料见长的钢研院展开战略合作，公司军工属性在原有基础上进一步深化，估值上理应相应兑现。
- 4) 公司控股股东曾于8-9月增持股票0.5亿元，均价约14.89元，此外6月底实施的员工持股计划成本为22.57元，无论从大股东角度还是从员工积极性角度来看，目前股价14.86元有足够安全边际。

- ##### ■ 核电重启持续加速：
- 近日召开的国务院常务会议对已列入国家相关规划、具备建设条件的金沙江乌东德水电站、广西防城港红沙核电二期工程“华龙一号”三代核电技术示范机组和江苏连云港田湾核电站扩建工程项目予以核准，核电行业需求提速再次引起市场关注。尽管在目前的石化燃料价格下，核电经济成本不一定优于火电，但考虑到环保、社会问题，政府显然更愿意相信核电在社会总成本上的优势。习主席在APEC承诺到2030年非化石能源占比达到20%，这要求届时核电装机规模至少达到1.5亿千瓦。按照目前核电在运+在建装机容量约5千万千瓦计算，则未来15年每年要建10个百万千瓦级的核电机组。即便保守估计，在“十三五”期间也需年均建设6-8台核电机组，在行政力量持续推动之下，停滞

多年的核电项目未来有望逐步步入建设高潮：

- **核电管龙头迎庞大国内、海外市场：**公司在核电领域布局已久，2009 年取得国家核安全局颁发的核安全制造许可证，正式切入核电市场。2012 年公司核电蒸汽发生器用 800 合金 U 型管实现批量生产填补了国内空白，与宝银特钢一起成为国内仅有的两家拥有核电蒸发器传热管生产资质的企业。目前公司核电蒸汽发生器 U 型管产能 500 吨，其 690 合金 U 型管已具备向三代堆型 AP1000、CAP1400 以及“华龙一号”供货能力。此外公司核心也具备打开海外市场能力，世界核能协会估算 2015-2030 年间海外新建核电站在 160 座左右，投资额 1.5 万亿美元，未来期待公司核电管材随中国核电技术出口进一步打开海外市场空间；
- **核电业绩弹性预测：**由于 2015 年国内核电项目进展缓慢，今年公司核电收入规模一般，预计收入在 2 亿元左右，占比约 7%，主要包括堆内构件、控制棒等核级不锈钢无缝管；而 2016 年则将大大改观，公司核电业绩弹性主要体现在核电蒸发器订单的爆发。十三五期间国内核电每年开工机组数量 6-8 台，保守按 6 台假设，估算明年核电蒸发器用管需求量约 2400 吨，市场规模约 22 亿元。目前国内厂家久立与宝银的总产能在 1250 吨(500 吨+750 吨)，在政府鼓励关键核电部件国产化背景下，久立核电业绩有望迎来爆发式增长。我们保守预计明年公司仅核电蒸发器 U 型管收入可达 4.5 亿元，核电产品收入总计 9 亿元，贡献业绩增幅达 50%；
- **牵手钢研总院、期待军工市场开拓：**今年 11 月公司与钢研总院签订战略合作协议，共同开发有潜力的高附加值品种项目，并从生产技术开发、产品应用评估到市场开发、销售服务等建立全流程合作模式，占领高性能高附加值钢铁品种制高点。钢研总院作为我国金属新材料研发基地，承担了我国冶金行业 80%以上国防军工新材料研发任务，在合金钢、高温合金、金属功能材料、难熔合金、粉末冶金材料等领域技术实力雄厚。通过牵手钢研总院，有利于进一步增强公司在军工产品等领域的研发能力，实现产品结构升级。作为国内不锈钢及特种合金钢管铸造龙头企业，公司已经取得了国内军工生产资格证书，未来军工市场的进一步突破值得期待；
- **传统油气业务周期性底部：**在传统油气领域公司主要产品包括大口径油气输送管、镍基油井管以及不锈钢无缝钢管等，受国际油价快速下跌和油企系统反腐影响，我国油气资源开采投资接连走低，公司国内油气订单降幅明显。目前公司油气新接订单以海外居多（主要是中东地区），而国内订单随着油气开采投资锐减已经接近底部。未来公司油气继续下降空间有限，且国内油气管线建设有望进入新的景气周期。今年十月中旬国家发改委正式核准了中国石化新疆煤制气外输管道工程项目，具备正式开工建设条件，预示油气管线新一轮建设高峰来临，公司在传统油气产品销量及毛利率上具有提升空间；
- **底部买入机会：**公司未来发展思路十分清晰，面向核电、军工领域的高端合金管材、新材料将是主攻方向，收入及盈利能力将持续爬升，配合传统油气管线行业景气周期触底向上，公司处于业绩拐点期且未来高增长确定。估值方面公司股价处于阶段性底部，且低于大股东增持价格和员工持股计划成本，看好由核电军工行业催化、业绩催化带来的估值提升空间，上调评级至“买入”。

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

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

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。