

久立特材 (002318.SZ)

传统油气管道业务表现低迷，看好核电军

工增长潜力

评级：**增持**

前次：**买入**

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

2016年03月28日

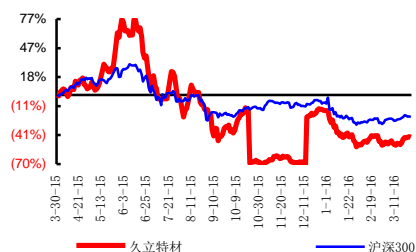
021-20315128

laify@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	842
流通股本(百万股)	809
市价(元)	10.4
市值(百万元)	8,752
流通市值(百万元)	8,415

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2,901.8	2,721.3	3,125.2	3,875.7	4,052.9
营业收入增速	1.87%	-6.22%	14.84%	24.01%	4.57%
净利润增长率	-12.55%	-35.35%	61.33%	14.53%	14.16%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.15	0.24	0.27	0.31
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	52.95	104.85	44.17	38.57	33.79
PEG	—	—	0.72	2.65	2.39
每股净资产(元)	7.15	2.92	3.16	3.43	3.74
每股现金流量	0.75	0.41	0.41	0.23	0.47
净资产收益率	7.90%	4.99%	7.45%	7.86%	8.24%
市净率	4.18	5.23	3.29	3.03	2.78
总股本(百万股)	336.60	841.51	841.51	841.51	841.51

备注：市场预测取 聚源一致预期

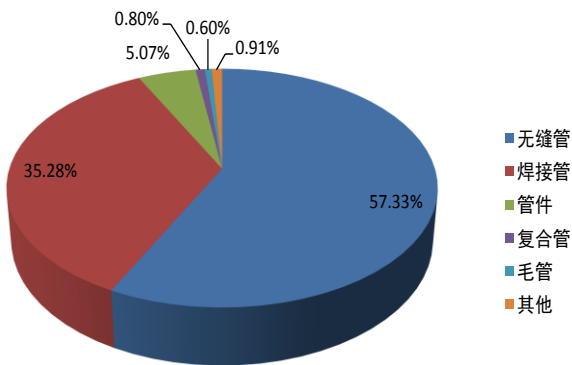
投资要点

- 业绩概要：**久立特材公布 2015 年业绩报告，报告期内公司实现营业收入 27.21 亿元，同比下降 6.22%；实现归属于母公司股东的净利润 1.23 亿元，同比下降 35.35%。2015 年 EPS 为 0.15 元，去年同期为 0.24 元，今年四季度 EPS 分别为 0.04 元、0.05 元、0.05 元以及 0.01 元；
- 油气管道业务低迷拖累公司业绩：**2015 年石油天然气价格长期处于寻底状态，下游石油、化工领域投资增速放缓，油气管道领域钢管需求持续低迷。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，受此宏观经济环境走弱影响，出现量价齐跌态势，其中不锈钢管、复合钢管销量和毛利率率下降 5.4% 和 1.39%，从而导致报告期内公司营业收入比上年下降 6.22%，营业利润、利润总额、归属于上市公司股东的净利润也分别比上年下降 42.10%、39.20%、35.35%；
- 关注核电重启进程：**国家主席习近平将于 3 月 31 日至 4 月 1 日出席在美国华盛顿举行的第四届核安全峰会并做主旨发言，此次核安全峰会是中美两国元首今年首次会晤，受此影响核电发展再次成为市场焦点。尽管在目前的石化燃料价格下，核电经济成本较火电处于劣势，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；
- 国内核电用管龙头布局良久：**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。目前公司核电蒸发器

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；

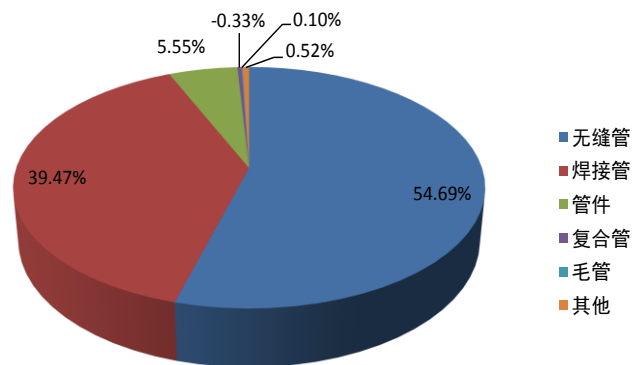
- 牵手钢研总院、期待军工市场开拓：**2015年11月公司与钢研总院签订战略合作协议，共同开发有潜力的高附加值品种项目，并从生产技术开发、产品应用评估到市场开发、销售服务等建立全流程合作模式，占领高性能高附加值钢铁品种制高点。钢研总院作为我国金属新材料研发基地，承担了我国冶金行业80%以上国防军工新材料研发任务，在合金钢、高温合金、金属功能材料、难熔合金、粉末冶金材料等领域技术实力雄厚。通过牵手钢研总院，有利于进一步增强公司在军工产品等领域的研发能力，实现产品结构升级。作为国内不锈钢及特种合金钢管铸造龙头企业，公司已经取得了国内军工生产资格证书，未来军工市场的进一步突破值得期待；
- 投资建议：**目前公司传统油气管道业务已经基本处于底部区域（油价中周期底部、公司油气新接订单以海外居多），未来继续下降空间有限。作为细分市场的龙头企业，公司未来发展思路十分清晰，核电、军工领域的高端合金管材、新材料是主攻方向，未来随着核电重启速度不断加快，新产品新订单有望持续放量，对公司未来业绩高速增长奠定坚实基础，预计2016-2018年EPS分别为0.24元、0.27元以及0.31元，给予“增持”评级。

图表 1：分产品销售收入



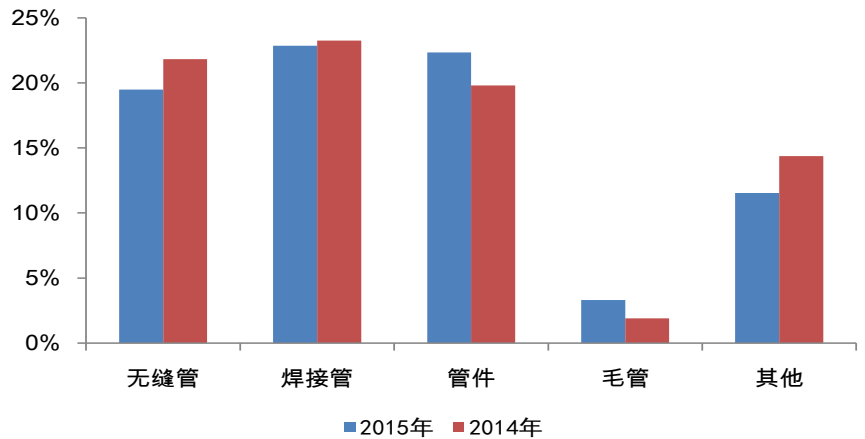
来源：中泰证券研究所

图表 2：分产品营业利润贡献占比



来源：中泰证券研究所

图表 3：分产品营业利率对比



来源：中泰证券研究所

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。