



2016-07-27

公司点评报告

买入/维持

久立特材(002318)

目标价: 14.3

昨收盘: 12.0

钢铁 钢铁 II

成立并购基金，外延发展有望加速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	842/809
总市值/流通(百万元)	10,098/9,710
12个月最高/最低(元)	50.00/8.61

相关研究报告:

《多台机组坐等开工，核电有望王者归来》--2016/06/25

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115100015

事件: 公司公告,为更好把握战略性投资机会,进一步加快公司在高端装备制造、新材料等产业的布局,公司全资子公司浙江久立投资管理有限公司拟与上海天信景亿投资管理中心共同投资设立浙江久立天信投资合伙企业,对此双方已于2016年7月26日签订《合作设立产业基金框架协议》。

基金的总规模原则上不超过人民币15亿元。普通合伙人共同认缴出资不低于1%的基金份额;公司认缴出资不低于10%的基金份额。各合伙人均以货币资金方式出资,基金存续期限五年,将用于收购高端装备制造服务以及新材料相关产业的优质标的。

2016 将成公司外延扩张元年。公司在年报中已指出,将利用上市公司平台,加强资本运作,目前已连下三城:收购华特钢管70%股权、设立久立投资平台、成立并购基金。公司意图明显,通过股权投资、产业并购等方式进一步整合、延伸公司相关产业链。我们认为,经济下滑是并购的良机,以资本经营带动产业经营,有望加快公司在高端装备制造业、新材料等高端产业的布局,加快产业转型升级。公司明确表示不搞跨界收购,将从产业链上下游、竞争对手(国内鲜有,主要瞄准国外)等方面入手。公司540万元收购华特钢管70%股权,在小幅增厚业绩,同时达到优势互补与整合行业资源的效果。

积极拓展国际市场。2015年公司出口收入占总营收比重达35.3%,主要得益于公司提高高端产品市场占有率,开拓全球优秀供应商资源,加强公司在国际同行中的地位。先后斩获国际知名客户亚马尔60公里LNG项目用不锈钢焊接管、阿曼石油250公里双相不锈钢管线管订单,合同总金额分别达人民币3.09亿、2.27亿,近期先后通过意大利RINA认证、挪威NORSOK M-650认证,并获得诸如法国阿海珐、沙特阿美等供应商资格认证。随着公司不断获取国际高端资质,预计在公司未来出口占比将会进一步的提升,有效对冲国内宏观经济下行及行业下游投资放缓的影响。

继续发力核电、军工。为进一步提高决策效率,公司近日调整组织架构,撤销“无缝管事业部”部门,增设“核电精密管事业部”,同时新增职能部门“核电军品部”。目前,传统油气业务占公司收入半壁江山,核电、军工合计不到20%。我们认为,随着公司高端产业布局及转型升级,未来3-5年核电、军工有望达到50%。在核电领域,蒸发器U形传热管目前全球只有五家企业生产:日本住友、瑞典的

sandvik、法国的瓦卢瑞克以及我国的宝银、久立，目前 100% 国产化、进口替代大势所趋，宝银作为央企背景，拿的订单稍多，久立占比 40% 左右；军工方面，公司三证齐全，目前以船舰为主，正在加大航空航天领域新材料研发力度。

估值与评级。我们认为，随着“华龙一号”示范机组开工、AP1000 机组调试顺利推进，今年下半年，核电机组有望迎来批量开工，十三五期间平均每年将保持 6-8 台机组开工。百万千瓦机组蒸发器 U 型管用量约 200 吨，以目前 100 万元的单吨售价，每年 U 型管市场容量约 12-16 亿，且公司生产的核 1、2、3 级无缝管以及核 2、3 级焊接管产品已全面覆盖我国第三代核电管道管产品，在四代堆、核聚变技术上同样已有技术积累并均有供货，作为国产核级钢管产业龙头，技术优势、行业竞争壁垒明显，随着国内核电建设重启及核电“走出去”战略的持续升温，公司核电业务将保持良好的发展态势。另外，公司员工持股计划、大股东及高管增持彰显对未来发展的信心，构筑安全边际。

预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.19、0.27 和 0.34，给予“买入”评级

风险提示。下游行业持续低迷；新业务拓展不及预期。

■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	2721	2857	3429	3772
净利润(百万元)	123	157	226	286
摊薄每股收益(元)	0.15	0.19	0.27	0.34

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	193	581	578	1340
应收和预付款项	537	426	729	541
存货	830	784	1129	949
其他流动资产	26	0	0	0
流动资产合计	1586	1791	2436	2830
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	1514	1432	1138	843
在建工程	213	0	0	0
无形资产开发支出	161	142	124	105
长期待摊费用	0	0	0	0
其他非流动资产	10	10	10	10
资产总计	3484	3376	3707	3788
短期借款	203	0	0	0
应付和预收款项	555	559	759	675
长期借款	64	64	64	64
其他负债	106	106	106	106
负债合计	928	729	929	845
股本	842	842	842	842
资本公积	670	670	670	670
留存收益	949	1053	1202	1391
归母公司股东权益	2461	2564	2714	2902
少数股东权益	86	74	55	32
股东权益合计	2547	2638	2769	2935
负债和股东权益	3475	3367	3698	3780

现金流量表(百万)				
经营性现金流	350	632	52	830
投资性现金流	(289)	13	13	13
融资性现金流	32	(256)	(67)	(79)
现金增加额	92	388	(3)	763

利润表(百万)				
	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2721	2857	3429	3772
营业成本	2183	2286	2709	2942
营业税金及附加	12	12	15	16
销售费用	142	142	171	188
管理费用	193	203	243	267
财务费用	18	18	21	22
资产减值损失	54	42	42	42
投资收益	(1)	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0
营业利润	120	154	229	295
其他非经营损益	17	15	15	15
利润总额	136	169	244	310
所得税	23	25	37	46
净利润	113	144	208	263
少数股东损益	(10)	(13)	(18)	(23)
归母股东净利润	123	157	226	286

预测指标				
毛利率	19.8%	20.0%	21.0%	22.0%
销售净利率	4.1%	5.0%	6.1%	7.0%
销售收入增长率	-6.2%	5.0%	20.0%	10.0%
EBIT 增长率	-40.6%	14.7%	38.4%	24.2%
净利润增长率	-39.7%	27.5%	44.2%	26.8%
ROE	5.0%	6.1%	8.3%	9.9%
ROA	4.2%	5.0%	6.3%	7.7%
ROIC	4.2%	5.0%	8.7%	10.3%
EPS (X)	0.15	0.19	0.27	0.34
PE (X)	76.13	59.71	41.40	32.65
PB (X)	3.80	3.65	3.45	3.22
PS (X)	3.44	3.27	2.73	2.48
EV/EBITDA (X)	30.84	20.26	17.63	14.46

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。