

## 久立特材 (002318.SZ) 金属制品行业

评级：增持 维持评级

公司点评

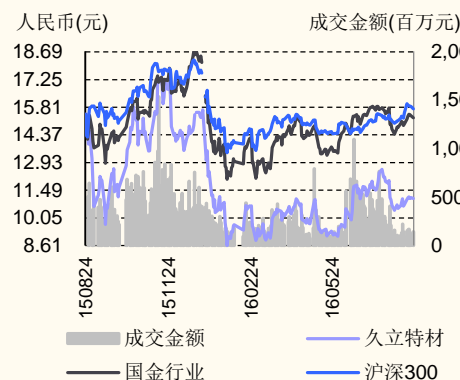
市场价格(人民币)：11.07元

## 业绩下滑趋缓，继续期待核电

长期竞争力评级：高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	816.30
总市值(百万元)	9,315.47
年内股价最高最低(元)	17.37/8.61
沪深300指数	3336.79
深证成指	10731.40



## 相关报告

1. 《收购华特钢管，拓展新领域-久立特材公司点评》，2016.2.15
2. 《出口订单对冲内需下滑-久立特材公司点评》，2015.10.27
3. 《油井管扩产着眼中长期，短期期待核电订单-久立特材公司点评》，2015.9.30
4. 《海外认证彰显实力，订单落地倒计时-久立特材公司点评》，2015.8.28

杨件 分析师 SAC 执业编号：S1130514080005  
(8621)60230236  
yangjian@gjzq.com.cn

倪文祎 分析师 SAC 执业编号：S1130515080001  
(8621)60937020  
niwy@gjzq.com.cn

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.564	0.146	0.152	0.194	0.252
每股净资产(元)	7.37	3.05	3.20	3.40	3.65
每股经营性现金流(元)	0.75	0.41	0.36	0.21	0.28
市盈率(倍)	52.95	104.85	73.07	56.99	43.88
行业优化市盈率(倍)	23.21	54.99	45.90	45.90	45.90
净利润增长率(%)	-12.55%	-35.35%	3.82%	28.21%	29.89%
净资产收益率(%)	7.65%	4.78%	4.73%	5.72%	6.92%
总股本(百万股)	336.60	841.51	841.51	841.51	841.51

来源：公司年报、国金证券研究所

## 业绩简述

- 公司发布 2016 年半年度报告，实现营收 13.16 亿元，同比增 1.15%；实现归属股东净利润 0.63 亿元，同比降 15.02%；EPS 为 0.07 元。同时，公司预计 2016 年 1-9 月实现净利润 0.93 亿元 1.29 亿元，同比变动幅度为-20%-10%。

## 评论

- **经营业绩下滑有所趋缓。**受到下游石油化工行业投资继续放缓以及行业竞争加剧的影响，公司传统产品的利润空间进一步压缩。环比来看，Q2 单季实现净利润 0.39 亿元，同比下降 8.09%，环比则增 62.5%，业绩下滑有所趋缓。同时，H1 综合毛利率同比提升 1.15 个百分点，显示公司在传统业务下滑的背景下，高端产品市场开拓与销售有所成效。
- **核电产业链核心标的，受益新机组招标重启。**近期，国家发改委已向国务院申报启动核电新项目审批，包括三个核电站项目的 6 台机组，预计最快将在 11 月通过。公司作为国内核电用管制造领域的领跑者，除已有的 690U 型管、外套管、C 形传热管等拳头产品外，持续加码核电/军工业务并取得新突破。根据公司在互动平台上表示，目前已有核电及军工方面的在手订单。我们认为，公司是高端特钢的典型代表，核电用管产品在国内核电各代技术路线上均有所布局且技术实力领先，有望充分享受核电招标重启以及军工大发展，且具备较大弹性。虽短期业绩受油气下游影响较大，但我们依然看好公司中长期发展前景。
- **设立并购基金，外延发展望加速。**公司前期设立全资子公司久立投资，并与上海天信景亿投资共同发起设立产业并购基金。通过构建上述投资平台，公司将以股权投资、产业并购等方式进一步整合、延伸相关产业链，加快在高端装备制造业、新材料等高端产业的布局，为未来培育新的业绩增长点。因此，值得重点关注。

## 投资建议

- 预计 16-18 年 EPS 分别为 0.15 元、0.19 元、0.25 元，对应 PE 分别为 73 倍、56 倍、44 倍。维持“增持”评级。

**附录：三张报表预测摘要**

<b>损益表 (人民币百万元)</b>						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,849</b>	<b>2,902</b>	<b>2,721</b>	<b>2,738</b>	<b>3,230</b>	<b>3,702</b>
增长率		1.9%	-6.2%	0.6%	18.0%	14.6%
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,207</b>	<b>-2,298</b>	<b>-2,183</b>	<b>-2,232</b>	<b>-2,623</b>	<b>-2,982</b>
%销售收入	77.5%	79.2%	80.2%	81.5%	81.2%	80.6%
<b>毛利</b>	<b>642</b>	<b>604</b>	<b>538</b>	<b>506</b>	<b>606</b>	<b>720</b>
%销售收入	22.5%	20.8%	19.8%	18.5%	18.8%	19.4%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-8</b>	<b>-8</b>	<b>-12</b>	<b>-11</b>	<b>-13</b>	<b>-15</b>
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>营业费用</b>	<b>-137</b>	<b>-142</b>	<b>-142</b>	<b>-142</b>	<b>-168</b>	<b>-193</b>
%销售收入	4.8%	4.9%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
<b>管理费用</b>	<b>-173</b>	<b>-189</b>	<b>-193</b>	<b>-194</b>	<b>-229</b>	<b>-263</b>
%销售收入	6.1%	6.5%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>324</b>	<b>265</b>	<b>191</b>	<b>158</b>	<b>196</b>	<b>250</b>
%销售收入	11.4%	9.1%	7.0%	5.8%	6.1%	6.7%
<b>财务费用</b>	<b>-27</b>	<b>-28</b>	<b>-18</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-5</b>
%销售收入	0.9%	1.0%	0.7%	0.4%	0.3%	0.1%
<b>资产减值损失</b>	<b>-50</b>	<b>-21</b>	<b>-54</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>7</b>	<b>-11</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
%税前利润	1.6%	0.9%	n.a	1.3%	1.0%	0.8%
<b>营业利润</b>	<b>259</b>	<b>207</b>	<b>120</b>	<b>146</b>	<b>188</b>	<b>246</b>
营业利润率	9.1%	7.1%	4.4%	5.3%	5.8%	6.6%
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>税前利润</b>	<b>262</b>	<b>224</b>	<b>136</b>	<b>156</b>	<b>198</b>	<b>256</b>
利润率	9.2%	7.7%	5.0%	5.7%	6.1%	6.9%
<b>所得税</b>	<b>-42</b>	<b>-37</b>	<b>-23</b>	<b>-23</b>	<b>-30</b>	<b>-38</b>
所得税率	15.8%	16.5%	17.2%	15.0%	15.0%	15.0%
<b>净利润</b>	<b>221</b>	<b>187</b>	<b>113</b>	<b>132</b>	<b>168</b>	<b>217</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>4</b>	<b>-3</b>	<b>-10</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>217</b>	<b>190</b>	<b>123</b>	<b>127</b>	<b>163</b>	<b>212</b>
净利率	7.6%	6.5%	4.5%	4.7%	5.1%	5.7%

<b>资产负债表 (人民币百万元)</b>						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>货币资金</b>	<b>384</b>	<b>296</b>	<b>341</b>	<b>400</b>	<b>500</b>	<b>600</b>
<b>应收款项</b>	<b>425</b>	<b>497</b>	<b>514</b>	<b>507</b>	<b>597</b>	<b>685</b>
<b>存货</b>	<b>698</b>	<b>913</b>	<b>830</b>	<b>856</b>	<b>1,006</b>	<b>1,144</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>27</b>	<b>31</b>	<b>35</b>
<b>流动资产</b>	<b>1,562</b>	<b>1,760</b>	<b>1,735</b>	<b>1,789</b>	<b>2,134</b>	<b>2,463</b>
%总资产	50.4%	50.0%	47.6%	48.5%	53.6%	58.2%
<b>长期投资</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产</b>	<b>1,362</b>	<b>1,585</b>	<b>1,727</b>	<b>1,749</b>	<b>1,716</b>	<b>1,650</b>
%总资产	43.9%	45.0%	47.4%	47.5%	43.1%	39.0%
<b>无形资产</b>	<b>153</b>	<b>155</b>	<b>161</b>	<b>144</b>	<b>130</b>	<b>119</b>
<b>非流动资产</b>	<b>1,538</b>	<b>1,761</b>	<b>1,911</b>	<b>1,896</b>	<b>1,848</b>	<b>1,770</b>
%总资产	49.6%	50.0%	52.4%	51.5%	46.4%	41.8%
<b>资产总计</b>	<b>3,100</b>	<b>3,521</b>	<b>3,646</b>	<b>3,685</b>	<b>3,982</b>	<b>4,234</b>
<b>短期借款</b>	<b>272</b>	<b>141</b>	<b>309</b>	<b>207</b>	<b>224</b>	<b>153</b>
<b>应付款项</b>	<b>523</b>	<b>631</b>	<b>555</b>	<b>565</b>	<b>665</b>	<b>759</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>266</b>	<b>71</b>	<b>66</b>	<b>64</b>	<b>75</b>	<b>86</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,062</b>	<b>843</b>	<b>929</b>	<b>836</b>	<b>965</b>	<b>997</b>
长期贷款	106	106	64	64	64	65
其他长期负债	75	0	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>1,242</b>	<b>949</b>	<b>993</b>	<b>900</b>	<b>1,029</b>	<b>1,062</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>1,786</b>	<b>2,482</b>	<b>2,567</b>	<b>2,694</b>	<b>2,858</b>	<b>3,070</b>
少数股东权益	72	90	86	91	96	101
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,100</b>	<b>3,521</b>	<b>3,646</b>	<b>3,685</b>	<b>3,982</b>	<b>4,234</b>

<b>比率分析</b>						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.696	0.564	0.146	0.152	0.194	0.252
每股净资产	5.724	7.373	3.050	3.202	3.396	3.648
每股经营现金净流	1.272	0.748	0.409	0.358	0.212	0.279
每股股利	0.100	0.100	0.100	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.16%	7.65%	4.78%	4.73%	5.72%	6.92%
总资产收益率	7.01%	5.39%	3.37%	3.46%	4.10%	5.02%
投入资本收益率	12.18%	7.86%	5.24%	4.40%	5.14%	6.27%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	7.09%	1.87%	-6.22%	0.61%	17.95%	14.63%
EBIT增长率	25.77%	-18.09%	-27.84%	-17.25%	23.90%	27.34%
净利润增长率	40.22%	-12.55%	-35.35%	3.82%	28.21%	29.89%
总资产增长率	12.34%	13.57%	3.55%	1.08%	8.06%	6.31%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	36.4	46.0	56.4	57.0	57.0	57.0
存货周转天数	116.4	127.9	145.7	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	32.8	42.3	45.7	45.0	45.0	45.0
固定资产周转天数	159.6	160.8	203.0	198.0	160.7	131.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-0.87%	-1.89%	1.19%	-4.64%	-7.18%	-12.05%
EBIT利息保障倍数	12.2	9.4	10.8	15.5	21.2	45.7
资产负债率	40.06%	26.96%	27.24%	24.42%	25.83%	25.10%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

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	2015-03-19	增持	49.70	N/A
2	2015-04-21	增持	50.00	N/A
3	2015-05-29	买入	72.00	N/A
4	2015-07-29	买入	43.75	N/A
5	2015-08-28	买入	34.74	N/A
6	2015-09-30	买入	29.51	N/A
7	2015-10-27	买入	14.50	N/A
8	2016-02-15	买入	9.69	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 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 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%以上。

**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