

公司研究

公司点评

首次评级: 短期_推荐, 长期_A

加工费定价模式保障公司 09 年毛利稳定

——久立特材(002318)公司点评

核心观点

2009 年公司实现销售收入 15.83 亿元, 同比下降 23.75%; 净利润为 9543 万元, 同比增长 17.47%; 每股收益 0.60 元。分配方案为每 10 股转增 3 股, 派 1 元, 基本符合预期。

“加工费定价模式”促成公司毛利稳定。公司 09 年主营产品不锈钢管销售均价同比下降 32.81%, 但吨毛利同比仅下降 3.46%, 这主要是由于公司现有的产品中绝大部分遵循“原材料×成材率+加工费”的定价模式, 而吨钢管加工费波动幅度不大, 这保证了公司盈利在整个钢铁板块中呈现一定的稳定性。09 年公司不锈钢管销量同比增长 5.01%, 营业毛利同比增长 3.84%。

财务费用大幅下降推动公司净利快速增长。09 年公司净利润同比增长 16.19%, 高出毛利增幅 12.35 个百分点, 主要原因是公司上市后财务费用下降 37.31% 所致。09 年公司吨钢管的管理费用和销售费用合计为 0.40 万元, 较上年增长 2.22%, 但吨钢管的财务费用同比下降 40.30%, 至 0.07 万元。

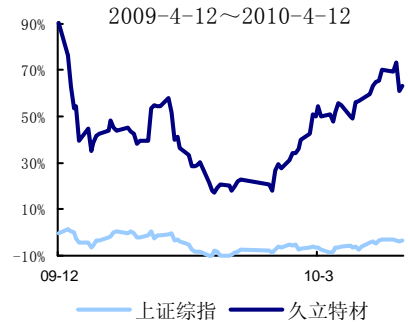
主营产品盈利走势出现分化。2009 年公司不锈钢无缝管销量同比下降 2.34%, 吨毛利同比下降 16.33%, 不锈钢焊管销量同比增加 11.65%, 吨毛利同比增加 4.23%; 但 2009 年下半年公司不锈钢无缝管销量环比增加 18.14%, 吨毛利环比增加 10.24%, 不锈钢焊管销量环比下降 3.45%, 吨毛利环比下降 2.42%。我们预计未来公司无缝管的盈利趋势将会好于焊管。

首次给予公司“推荐 A”的投资评级。在募投项目相继投产的驱动下, 我们预计 2010-2012 年公司销量年均增幅达到 25.7%, 实现 EPS 分别为 0.92 元、1.44 元、1.88 元, 以 4 月 12 日收盘价计算, 对应的 PE 分别为 41 倍、26 倍和 20 倍, 我们首次给予公司“推荐 A”的投资评级。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	2076.08	1583.10	2353.39	3339.60
同比增速(%)	-0.32%	-23.75%	48.66%	41.91%
净利润(百万)	81.24	95.43	147.33	230.60
同比增速(%)	0.95%	17.47%	54.40%	56.52%
EPS(元)	0.508	0.596	0.921	1.441
P/E	74.05	63.04	40.83	26.09

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	160
流通A股(万股)	40
52周内股价区间(元)	25.56-44.85
总市值(亿元)	60.16
总资产(亿元)	20.27
每股净资产(元)	8.27

相关报告

研究员: 王招华

电话: 010-84183230

Email: wangzhaohua@guodu.com

执业证书编号: S0940209080156

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

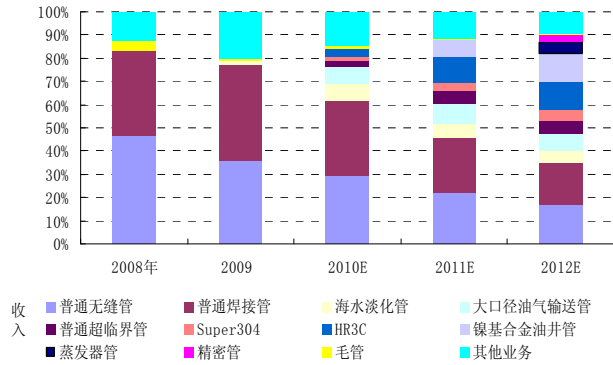
独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图表 1: 久立特材 (002318) 主营产品毛利情况 (元/吨)

	2006年	2007年	2008年	2009年	2009H1	2009H2
无缝管	0.764	0.911	0.752	0.629	0.596	0.657
焊接管	0.548	0.807	0.863	0.899	1.021	0.773

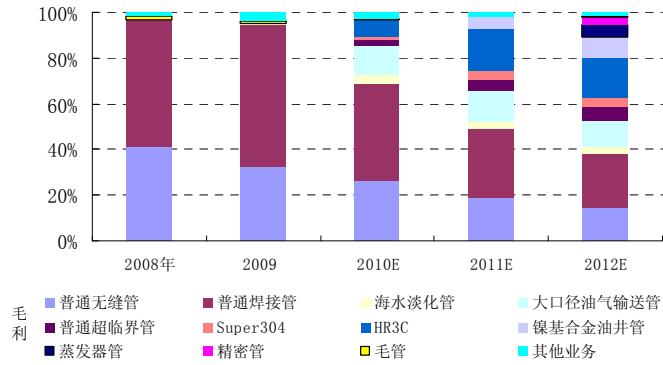
资料来源: 公司资料、国都证券研究所

图表 2: 2008-2102 年久立特材收入构成及预测



资料来源: 公司资料、国都证券研究所

图表 3: 2008-2102 年久立特材毛利构成及预测



资料来源: 公司资料、国都证券研究所

图表 4: 久立特材 (002318) 盈利预测

财务和估值数据摘要					
单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2076.08	1583.10	2353.39	3339.60	4646.52
增长率 (%)	-0.32%	-23.75%	48.66%	41.91%	39.13%
归属母公司股东净利润	81.24	95.43	147.33	230.60	300.51
增长率 (%)	0.95%	17.47%	54.40%	56.52%	30.31%
每股收益 (EPS)	0.508	0.596	0.921	1.441	1.878
每股股利 (DPS)	0.000	0.075	0.116	0.181	0.236
每股经营现金流	1.131	1.099	1.016	0.827	1.593
销售毛利率	13.49%	18.36%	16.90%	17.63%	17.09%
销售净利率	4.31%	6.57%	6.82%	7.52%	7.05%
净资产收益率 (ROE)	22.28%	7.21%	10.14%	13.94%	15.68%
投入资本回报率 (ROIC)	20.32%	22.20%	20.37%	29.45%	33.73%
市盈率 (P/E)	74.05	63.04	40.83	26.09	20.02
市净率 (P/B)	16.50	4.54	4.14	3.64	3.14
股息率 (分红/股价)	0.000	0.002	0.003	0.005	0.006
报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2076.08	1583.10	2353.39	3339.60	4646.52
减: 营业成本	1796.10	1292.37	1955.70	2750.95	3852.26
营业税金及附加	4.95	4.45	6.62	9.39	13.06
营业费用	75.79	81.68	108.26	153.62	213.74
管理费用	54.26	57.91	80.02	113.55	157.98
财务费用	41.27	25.87	11.92	14.45	22.21
资产减值损失	12.17	3.48	2.00	2.00	2.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	91.54	117.33	188.89	295.64	385.26
加: 其他非经营损益	1.15	2.95	0.00	0.00	0.00

利润总额	92.69	120.29	188.89	295.64	385.26
减: 所得税	3.19	16.30	28.33	44.35	57.79
净利润	89.50	103.99	160.56	251.30	327.47
减: 少数股东损益	8.26	8.56	13.22	20.69	26.97
归属母公司股东净利润	81.24	95.43	147.33	230.60	300.51
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	265.68	854.15	799.33	918.32	1154.95
应收和预付款项	168.06	190.38	207.55	355.69	429.44
存货	300.16	331.48	437.56	644.20	870.63
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	466.65	600.50	564.91	529.32	493.74
无形资产和开发支出	51.59	50.50	45.07	39.65	34.22
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	1252.15	2027.01	2054.42	2487.18	2982.98
短期借款	311.53	208.15	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	321.45	329.45	422.99	633.45	839.56
长期借款	173.40	62.60	62.60	62.60	62.60
其他负债	32.50	47.28	47.28	47.28	47.28
负债合计	838.87	647.49	532.87	743.33	949.44
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	30.42	866.22	866.22	866.22	866.22
留存收益	214.28	297.70	426.51	628.11	890.83
归属母公司股东权益	364.69	1323.92	1452.73	1654.33	1917.05
少数股东权益	48.59	55.60	68.83	89.52	116.49
股东权益合计	413.28	1379.53	1521.55	1743.85	2033.54
负债和股东权益合计	1252.15	2027.01	2054.42	2487.18	2982.98
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	181.04	175.83	162.60	132.38	254.82
投资性现金净流量	-112.79	-138.88	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	15.35	565.91	-217.41	-13.39	-18.18
现金流量净额	87.41	602.41	-54.82	118.99	236.64

注: 股价取 2010 年 4 月 12 日收盘价
 资料来源: 公司报表、国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			