

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_中性, 长期_A

久立特材 (002318) 主要竞争对手及上游企业介绍

——第5届亚洲不锈钢会议纪要

事件

为更深入地了解久立特材 (002318) 所处的行业及其投资价值, 近期我们参加了在天津举行的第5届亚洲不锈钢会议。

核心观点

久立特材再回顾。(1) 2009年不锈钢管产量3.5万吨, 其中57%是普通焊管, 43%是普通无缝管; (2) 2012年底不锈钢管产能将达到7.7万吨, 2010-2012年产能复合增长率为23%; (3) 新增产能主要是高端不锈钢管 (譬如 super304H、HR3C 超超临界管, 蒸发器管等), 该类产品的盈利前景被市场寄予厚望; (4) 竞争对手主要是武进不锈、华新特钢等, 钢坯主要向东北特钢、永兴特钢采购。

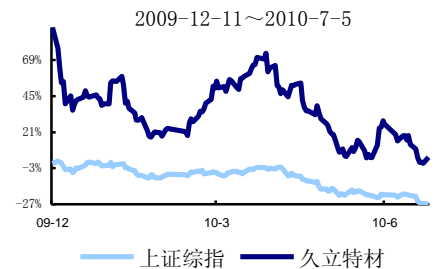
江苏武进不锈钢管介绍。(1) 上世纪70年代建立, 致力于工业用不锈钢无缝管和焊管的生产, 目前资产近10亿, 不锈钢管产能达6.5万吨; (2) 不锈钢无缝管产能2.5万吨, 外径范围6-100mm; 不锈钢焊管产能4万吨, 外径范围6-20mm; (3) 生产的 super304H 不锈钢管已在河南大唐信阳发电有限责任公司3号660MW超超临界机组一次通过168小时满负荷试运行, 标志着 super304H 钢管真正的国产化; 已成功完成 HR3C 材料的研发, 在客户实验室内挂片超过13000个小时材料的各项性能表现良好; (4) 公司计划在未来2年内上市。

常熟华新特钢介绍。(1) 1999年成立, 由台湾华新丽华集团100%控股, 2000年以来一直是中国大陆地区不锈钢无缝管的重要出口企业之一, 近两年70%以上的产品均出口到台湾、欧美、东南亚等地区; (2) 2007年公司不锈钢无缝管产量为3万吨, 2010年3季度产能将有望达到5万吨, 并跻身于世界不锈钢无缝管前三大企业之列。

东北特钢集团介绍。(1) 主要生产不锈钢及特钢长材和钢坯, 2011年大连基地将实现全面竣工投产, 该项目将生产当今最高端的特殊钢精品; (2) 年产超 (超) 临界高压锅炉用管坯5万吨, 形成了从碳素结构钢到不锈钢的产品系列, 成为下游客户的首选供应商之一; (3) 未来也将可能生产不锈钢焊管, 但其定位主要在满足东北市场需求。

主要结论: 维持久立特材“中性A”投资评级。由于公司普通不锈钢管盈利能力近期有所下滑, 而高端不锈钢管譬如 HR3C、蒸发器管未来也将分别受到武进不锈钢管、江苏银环钢管的竞争, 我们在中期专题报告中下调了公司的盈利预测和投资评级, 预计2010-2011年公司EPS分别为0.54元、0.87元, 维持“中性A”的投资评级。

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	20800
流通A股(万股)	5200
52周内股价区间(元)	16.7-44.85
总市值(亿元)	38.13
总资产(亿元)	20.20
每股净资产(元)	8.27

相关报告

1. 《久立特材(002318):核电蒸发器管的竞争激烈程度被市场低估》-公司点评- 2010-06-08
2. 《久立特材(002318):受益于进口替代的程度预计难达市场预期》-投资价值分析- 2010-04-24
3. 《久立特材(002318):一季度业绩低于预期》-公司点评- 2010-04-24
4. 《久立特材(002318):加工费定价模式保障公司09年毛利稳定》-公司点评- 2010-04-12

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) 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	2,076	1,583	2,290	3,289	4,425
增长率 (%)	-0.32%	-23.75%	44.65%	43.64%	34.51%
归属母公司股东净利润	81	95	112	180	235
增长率 (%)	0.95%	17.47%	17.59%	60.73%	30.15%
每股收益 (EPS)	0.391	0.459	0.539	0.867	1.129
每股股利 (DPS)	0.000	0.058	0.068	0.109	0.142
每股经营现金流	0.870	0.845	0.837	0.610	1.450
销售毛利率	13.49%	18.36%	15.19%	16.05%	15.95%
销售净利率	4.31%	6.57%	5.34%	5.98%	5.78%
净资产收益率 (ROE)	22.28%	7.21%	7.89%	11.42%	13.15%
投入资本回报率 (ROIC)	15.49%	14.70%	10.20%	13.32%	13.57%
市盈率 (P/E)	46.93	39.95	33.98	21.14	16.24
市净率 (P/B)	10.45	2.88	2.68	2.41	2.14
股息率 (分红/股价)	0.000	0.003	0.004	0.006	0.008
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2076.08	1583.10	2289.89	3289.28	4424.52
减: 营业成本	1796.10	1292.37	1942.10	2761.28	3718.62
营业税金及附加	4.95	4.45	6.44	9.25	12.44
营业费用	75.79	81.68	105.33	154.60	207.95
管理费用	54.26	57.91	77.86	111.84	150.43
财务费用	41.27	25.87	12.30	19.10	32.13
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	143.86	231.23	300.95
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	143.86	231.23	300.95
减: 所得税	3.19	16.30	21.58	34.68	45.14
净利润	89.50	103.99	122.28	196.54	255.81
减: 少数股东损益	8.26	8.56	10.07	16.19	21.07
归属母公司股东净利润	81.24	95.43	112.21	180.36	234.74
资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	265.68	854.15	714.25	822.32	1106.13
应收和预付款项	168.06	190.38	199.14	358.69	391.93
存货	300.16	331.48	432.21	653.61	808.67
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	621.20	651.90	700.60
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	2011.87	2526.17	3041.54
短期借款	311.53	208.15	0.00	113.37	267.46
应付和预收款项	321.45	329.45	414.29	641.36	776.35
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	524.17	864.61	1153.69
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	395.80	553.48	758.70
归属母公司股东权益	364.69	1323.92	1422.02	1579.70	1784.92
少数股东权益	48.59	55.60	65.67	81.86	102.92
股东权益合计	413.28	1379.53	1487.70	1661.56	1887.85
负债和股东权益合计	1252.15	2027.01	2011.87	2526.17	3041.54
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	181.04	175.83	174.06	126.88	301.54
投资性现金净流量	-112.79	-138.88	-100.00	-120.00	-150.00
筹资性现金净流量	15.35	565.91	-213.95	101.20	132.27
现金流量净额	87.41	602.41	-139.90	108.07	283.81

注：股价取 2010 年 7 月 5 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	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	徐才华	机械、汽车及零部件	xucaihua@guodu.com
夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com
王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com	刘芬	机械	liufen@guodu.com
刘斐	煤炭	liufei@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com	苏昌景	债券研究、基金研究	suchangjing@guodu.com
冯翔	宏观研究	fengxiang@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com