

久立特材 (002318.SZ) 其他可再生能源行业

公司点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130210010307
(8621)61038279
zhangshuai@gjzq.com.cn

邢志刚

联系人
(8621)61038287
xingzg@gjzq.com.cn

中期业绩下滑预期之内，长期仍看高端产品；

事件

- 公司公布业绩快报：上半年实现销售收入 8.5 亿元，同比增长 7.4%；但营业利润和净利润降至 4921 万和 3820 万，同比分别下滑 28.6%和 29.1%。净利率同比下降 2.3%。由于上半年公司实施 10 股转增 3 股的资本公积金转增股本，考虑股本摊薄后，每股为 0.18 元，同比下降 48.6%。

评论

- **传统产品业务竞争加剧导致单位加工收入减少是业绩下滑的主要原因**：公司虽然上半年传统业务产量（按吨计）有接近 20%的增长，但是销售收入仅增长 7.4%。我们推算传统产品平均价格有超过 11%的降幅，主要原因是上半年传统钢管下游需求放缓，加剧了行业价格竞争。同时上半年主要原材料-不锈钢板的价格波动幅度较大，导致不锈钢焊接管成本难以控制，使得毛利率同比下滑。另外，去年久立上半年有一批宝钢外加工产品利润率较高，实现超过 900 万元的净利润，使得去年上半年有较高的基数；
- **高端产品业务仍然处于开拓期**：公司战略上已瞄准高端市场，未来高端产品利润贡献目标为 80%。但上半年包括超超临界管、油井管和核电管材等产品均未实现赢利，仍然处在市场开拓和产能建设期。**我们认为高端管材，特别是核电蒸发管的研发和产能建设才是公司的主要成长点。**但是“路漫漫其修远兮”，高端产品要最终实现盈利仍然需要寻求在市场开拓上的突破；
- **竞争对手未过认证为公司核电蒸发管研发和产能建设赢得一定的“契机”**：核电蒸汽发生器用管由于其对安全性的严格要求和高技术难度成为核电设备国产化的主要瓶颈之一。目前在进行国产化研发的主要是公司和宝银（宝钢和江苏银环合资公司）。宝银研发历史早于公司，但近期宝银核级蒸发管样品未通过认证使得其的先发的国产化领跑者的优势受到挑战。而公司已将核电蒸发管作为下一步企业发展的重中之重，预计到年底产出样品参加认证。虽然仍然有无法通过核级认证的风险，但是可以说目前已经与竞争对手站在同一起跑线上。另外，核电蒸发管制造最大的技术难点便是挤压工艺，而公司在挤压工艺的历史积累和技术能力是行业中最领先的；
- **今年公司仍然以传统产品的销售为主，预计全年业绩会有 20-30%的下降**：公司目前较为成熟的高端产品为超超临界管，也是公司下半年的市场开拓重点。但是相比拥有 10 年超超临界管制造经验的日本住友，公司产品被市场接受仍然需要一段时间。其它产品，诸如油井管产能仍然处于产能建设期，预计下半年才能逐步达产，全年产量不会有明显突破。我们认为今年销售主要还是来自于传统无缝管和焊接管产品。由于传统产品价格仍有一定的压力，今年业绩可能会有一定幅度（约为 20-30%）的下降风险；
- 我们建议密切关注各高端产品业务的拓展情况：近期看点主要是超超临界管市场拓展和油井管的产能建设进度；中长期仍要看核电产品开发，认证和产能建设进程。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2009-12-03	减持	17.63	N/A
2	2010-04-23	买入	26.90	40.00 ~ 40.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；
- 持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；
- 卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

特别声明：

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、复印件或复制品，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惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话：(8621)-61038311	电话：(8610)-66215599-8832	电话：(86755)-82805115
传真：(8621)-61038200	传真：(8610)-61038200	传真：(86755)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：200011	邮编：100032	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室