

大订单保障油气输送管的产能释放

谨慎推荐 (维持)

久立特材 (002318) 签订重大合同点评

风险评级: 一般风险

刘卓平 (SAC 执业证书编号: S0340510120003)

电话: 0769-22119410

2011 年 3 月 25 日

邮箱: lzp3@dgzq.com.cn

事件:

公司 25 日发布公告: 公司与阿曼国家的 Petroleum Development Oman L. L. C (英译: 阿曼石油发展有限公司) 签订重大合同订单, 阿曼石油发展有限公司将向公司采购 281 公里双相钢管线管, 合同供货期是 2011 年、2012 年的相应月份, 涉及总资金 5636 万美金 (约合人民币 3.63 亿元)。

点评:

1、重大合同订单保障公司募投项目 10000 吨油气输送管的产能释放

合同总金额为 5636 万美金, 折合人民币约为 3.63 亿元, 约占公司 2010 年销售收入的 20%, 属于重大合同。

订单涉及产品主要为公司的募投项目之一的大口径油气输送管, 属于焊接管。公司的大口径油气输送管生产成本略低于普通焊接管, 但售价一般高于普通焊接管, 因此吨毛利高于普通焊接管。

按照目前的约 4 万元/吨的油气输送管道市场售价, 3.63 亿元对应约为 9000 吨的订单。考虑到海外订单售价一般高于国内 10% 左右, 我们预计此订单总需求量约为 8000 吨油气输送管, 我们假设按照 40%、60% 的履约比例计算, 对应 2011 年、2012 年的油气输送管的订单量约为 3600 吨、4800 吨。

公司的 1 万吨大口径油气输送管项目在 2009 年底实现投产, 公司具备了生产 $\Phi 219\sim 630\text{mm}$ 、超长 (6、12、18 米) 的大口径不锈钢焊接管, 改变了国内不能生产超长产品的历史。2010 年该项目的产能利用率约为 40%, 对应产量约 4000 吨。

因为有了此个大订单, 我们判断公司 2011 年油气输送管的产能利用率将达到 80% 以上, 且保障性较高, 对应 2011 年的产量约为 8000 吨。我们预计油气输送管的吨毛利约有 7000 元/吨, 则这部分将贡献 2011 年毛利约 5600 万元。

2、其他业务进展顺利

公司的超 (超) 临界电站锅炉关键耐温、耐压件已经在 2010 年 12 月 31 日实现投产, 具备了 2 万吨超 (超) 临界管的生产能力。

据中电联统计, 2009 年底我国火电百万千瓦装机机组达到 21 台, 比 2008 年新增 6 台; 2010 年提高至 33 台, 为世界最多, 比 2009 年又新增 12 台。2011 年在建火电百万千瓦装机机组 11 台。按照每台百万千瓦装机机组需要超超临界管约 1300 吨计算, 2011 年的在建项目对超超临界管需求增量为 1.43 万吨 (未考虑 60 万千瓦机组的部分), 市场对公司的产能释放完全可以消化。

其他业务方面，公司超募资金项目 2000 吨核电用蒸发器管和精密管预计也在 2011 年底建成投产，其中 500 吨为核电用蒸发器管，1500 吨为航空航天、汽车等精密管。3000 吨镍基合金油井用管预计也在 2011 年底实现投产。公司在 2012 年将出现产能集中释放的快速发展时期。

3、暂维持业绩预测，维持谨慎推荐

我们预计公司 2012 年总产量为 6.7 万吨，产能利用率为 87%，其中新产品产量为 2.78 万吨，占比达 41.66%。由于新产品售价普遍高于普通不锈钢管，因此收入占比大幅提高，预计将达到 73%。公司在 2012 年将实现由普通不锈钢管向高端不锈钢管的转变。

暂时维持业绩预测，即 2010-2013 年每股收益分别为 0.33 元、0.56 元、1.14 元、1.49 元。公司高附加值的大口径油气输送管、超（超）临界管、镍基合金油井用管、核电用蒸发器管和精密管陆续投产生效，公司产品结构实现优化，高端产品逐渐成为公司业绩贡献者。

我们预计公司业绩下滑风险在 2010 年基本释放，随着高附加值产品的先后投产生效，2011 年将实现业绩回升，2012 年产能集中释放将推动公司业绩实现快速增长。给予谨慎推荐评级，建议持续关注。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn