

# 久立特材(002318.sz)

## 新项目逐步投产，业绩将快速增长

冯刚勇 研究员

电话: 020-87555888-804

eMail: fgy@gf.com.cn

马涛 研究员

010-68083328-1820

mt@gf.com.cn

我们认为久立特材主要有四大投资看点:

### 1、核电蒸发器管是最大亮点

根据我国核电机组建设规划,未来核电用钢需求有望保持20%~30%的增速。2012年,核电蒸发器管需求量有望达到1200吨,市场前景广阔。目前核电蒸发器管完全依赖进口,价格约120万元/吨生产成本约70万元/吨,毛利达30万元/吨左右,盈利相当可观。预计2010年底可以出样管,申请鉴定需要半年,2011年底之前争取通过认证,2012年产量可达300吨,可贡献毛利约7200万元。

### 2、未来两年产能快速扩张

随着1万吨油气输送管、2万吨超超临界件、3000吨合金油井管、2000吨精密管和核电蒸发器管的投产,公司产能将快速扩张。2009年产能约4.1万吨,2010年5.6万吨,2011年7.6万吨。

### 3、高端产品增加,盈利能力提升

公司募投项目均属高端产品,单价高、毛利厚,项目投产后,将成为主要的盈利增长点和重要的利润来源。

公司超超临界件均价约10.5万元/吨,综合毛利约1.5万元/吨;

镍基合金油井管价格约25万元/吨,毛利5~6万元/吨;

精密管价格约35万元/吨,毛利约7万元/吨;

核电蒸发器管市场价格120万元/吨,毛利约32万元/吨。

### 4、传统工业用不锈钢龙头

目前久立特材产品市场占有率约6%左右,不锈钢管产销量维持在业内前两名。公司技术水平领先,品牌效应显著,是传统工业用不锈钢龙头企业。

### 投资建议

公司是国内不锈钢管龙头企业,在传统产品市场中地位稳固;未来两年产能将快速扩张;募投项目均为高端产品,盈利能力较强;核电蒸发器管单价高、毛利厚,是公司最大看点。随着新项目逐步投产,业绩将快速增长。预计2010~2012年EPS为: 0.44元、1.03元、1.76元。当前股价为23.80元,维持“买入”评级,上调12个月内目标价至30.09元。

### 风险提示

1、传统产品盈利能力可能下滑;

2、新项目投产日期可能滞后,高端产品市场有不确定性。

### 公司评级

买入

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 23.80 |
| 目标价格(元) | 30.09 |
| 前次评级    | 买入    |

### 股价走势



|       |        |        |         |
|-------|--------|--------|---------|
| 市场表现  | 1个月    | 3个月    | 12个月    |
| 股价涨幅  | 11.79% | 30.05% | -29.12% |
| 沪深300 | 1.52%  | 6.41%  | -5.10%  |

### 股票数据

|          |           |
|----------|-----------|
| 总股本(万股)  | 20,800.00 |
| 流通A股(万股) | 5,200.00  |
| 主要股东:    |           |

久立集团股份有限公司

|          |        |
|----------|--------|
| 主要股东持股比例 | 42.30% |
| 流通A股比例   | 25.00% |

### 财务比率

|          |        |
|----------|--------|
| ROE      | 7.21%  |
| ROA      | 8.89%  |
| 资产负债率    | 31.71% |
| 每股净资产(元) | 8.27   |

2009年报数据。

## 公司主要投资看点

我们认为久立特材主要有四大投资看点：

**1、核电蒸发器管是最大亮点：**目前核电蒸发器管完全依赖进口，价格约120万元/吨生产成本约70万元/吨，毛利达30万元/吨左右，盈利相当可观。预计2010年底可以出样管，申请鉴定需要半年，2011年底之前争取通过认证，2012年产量可达300吨，可贡献毛利约7200万元。

**2、未来两年产能快速扩张：**随着1万吨油气输送管、2万吨超超临界件、3000吨合金油井管、2000吨精密管和核电蒸发器管的投产，公司产能快速扩张。2009年产能约4.1万吨，2010年5.6万吨，2011年7.6万吨。

**3、高端产品增加，盈利能力提升：**公司募投项目超超临界件、合金油井管、精密管和核电蒸发器管均属高端产品，单价高、毛利厚，项目投产后，将成为公司主要的盈利增长点重要的利润来源。

**4、传统工业用不锈钢管龙头：**目前久立特材产品市场占有率约6%左右，不锈钢管产销量维持在业内前两名。公司技术水平领先，品牌效应显著，是传统工业用不锈钢龙头企业。

## 核电蒸发器管是最大亮点

### 核电用管需求旺盛

《核电发展调整规划》提出：到2020年，我国核电运行装机容量为7000万千瓦，在建3000万千瓦。未来3年内中国将开建8个核电站，16台核电机组，装机容量在1000万千瓦以上。

根据《装备制造业调整和振兴规划》，2009-2011年，我国将以辽宁红沿河、福建宁德和福清、广东阳江、浙江方家山和三门、山东海阳以及后续核电站建设工程为依托，推进二代改进型、AP1000核电设备自主化，重点实现压力容器、蒸汽发生器等主要设备的国内制造。

核电站建设中，每台核电机组（100万千瓦）核岛管量约700吨，其中核电蒸发器管150吨，核1级管530吨，核电控制棒管20吨。根据我国核电机组建设规划，未来核电用钢需求有望保持20%~30%的增速。2012年，核电蒸发器管需求量有望达到1200吨，市场前景广阔。

表 1：未来我国核电用管需求情况预测（单位：台，吨）

| 年份    | 核电机组（台） | 核电蒸发器管 | 核电控制棒管 | 核 1 级管 | 核岛管合计 |
|-------|---------|--------|--------|--------|-------|
| 2009  | 2       | 300    | 40     | 1060   | 400   |
| 2010E | 4       | 600    | 80     | 2120   | 2800  |
| 2011E | 6       | 900    | 120    | 3180   | 4200  |
| 2012E | 8       | 1200   | 160    | 4240   | 5600  |
| 2013E | 10      | 150    | 200    | 5300   | 7000  |
| 2014E | 12      | 1800   | 240    | 6360   | 8400  |
| 2015E | 14      | 2100   | 280    | 7420   | 9800  |

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

## 核电蒸发器管盈利丰厚

目前核电蒸发器管完全依赖进口，价格约120万元/吨生产成本约70万元/吨，毛利达30万元/吨左右，预计2012年可贡献毛利7200万元，盈利相当可观。

表 2：核电蒸发器管盈利情况分析（单位：万元/吨，吨，万元）

|            | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 含税价格（万元/吨） | 120  | 120   | 1 0   | 1 0   | 100   | 100   |
| 生产成本（万元/吨） | 70   | 70    | 70    | 65    | 65    | 65    |
| 单位毛利（万元/吨） | 33   | 33    | 24    | 29    | 20    | 20    |
| 产销量（吨）     | 0    | 10    | 300   | 400   | 50    | 500   |
| 毛利总额（万元）   | 0    | 330   | 7200  | 11600 | 10000 | 10000 |

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

## 通过认证是关键所在

目前，公司的核电站用核级不锈钢无缝管、焊接管（核1级管）已通过国家核安全局核安全与环境专家委员会评审。但核电蒸发器管通过认证尚需时日。公司已与上海核电研究院合作协议，上研提供产品技术支持，公司负责生产。预计2010年底可以出样管，申请鉴定需要半年，2011年底之前争取通过认证，2012年产量可达300吨。

国内核电蒸发器管主要竞争对手是宝银，该公司产能为750吨，目前尚无产品投放市场，预计宝银产品将于2011年逐步进入市场。

表 3：核电蒸发器管供求分析（单位：吨）

|           | 2010 | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 久立特材产量（吨） | 0    | 10    | 300   | 400   | 500   | 500   |
| 宝银产量（吨）   | 0    | 50    | 400   | 600   | 750   | 800   |
| 进口量（吨）    | 600  | 840   | 500   | 500   | 550   | 800   |
| 需求总量（吨）   | 600  | 900   | 1200  | 1500  | 1800  | 2100  |

数据来源：广发证券发展研究中心

## 未来两年产能快速扩张

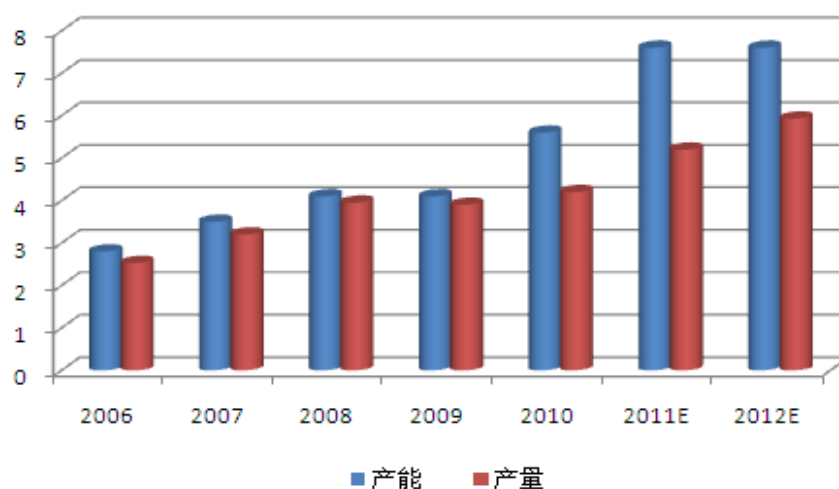
随着1万吨油气输送管、2万吨超超临界件、3000吨合金油井管、2000吨精密管和核电蒸发器管的投产，公司产能快速扩张。2009年公司不锈钢产能约4.1万吨，2010年产能5.6万吨，2011年增至7.6万吨。

表 4: 2010~2012 年公司产能扩张明细分析 (单位: 吨)

| 产品名称   | 2010  | 2011E | 2012E |
|--------|-------|-------|-------|
| 不锈钢无缝管 | 18500 | 18500 | 18500 |
| 不锈钢焊管  | 3250  | 2500  | 32500 |
| 超超临界件  | 5000  | 20 00 | 20000 |
| 合金油井管  | 0     | 3000  | 3000  |
| 精密管    | 0     | 1500  | 1500  |
| 核电蒸发器管 | 0     | 500   | 500   |
| 合计     | 56000 | 76000 | 76000 |

数据来源: 公司资料、广发证券发展研究中心

图 1: 2006 年~2012 年公司产能、产量变动情况 (单位: 万吨)



数据来源: 广发证券发展研究中心

## 高端产品增加, 盈利能力提升

公司募投项目超超临界件、合金油井管、精密管和核电蒸发器管均属高端产品, 单价高、毛利厚, 项目投产后, 将成为主要的盈利增长点重要的利润来源。

### 2万吨超超临界电站锅炉关键耐温、耐压件

#### 1、行业趋势和市场容量

60~100万kw超超临界发电技术作为国际上先进的燃煤锅炉发电技术, 被欧美、日本等发达国家广泛采用, 主要通过提高锅炉主蒸汽的压力和温度来提高锅炉的热效率, 发电煤耗低于300g/kwh, 比同等容量的亚临界机组每度电少耗煤20克左右, 这将大大减少对环境的污染排放。特别是, 100万kw超超临界机组参数高、容量大, 它的研制成功标志着一个国家的工业水平。2008年, 我国已有15台100万kw超超临界机组投入营

运，开始进入了“超超临界”时代。

《电力设备“十一五”规划及2020年远景目标》提出：通过改造、提高60万kw及以上机组的比重，“十一五”期间形成60万kw及以上机组年产30套左右的生产能力，其中超临界、超超临界机组年产15~20套。

根据我国《电力设备“十一五”规划及2020年远景目标》，预计“十一五”期间国内各类电站锅炉关键耐温、耐压件的年需用量为4~5万吨。按2008年我国完成的超（超）临界电站锅炉59台计算，所需使用的不锈钢耐温耐压件已超过5万吨。预计未来十年内年需用量6~7万吨。

国外市场对60万kw以上电站锅炉需求量能维持目前数量，则国外市场对关键耐温、耐压件的年需用量将超过2万吨。

## 2、竞争对手分析

国内超超临界机组主要采用进口耐温、耐压件。2008年，久立特材、常州市武进不锈钢管厂有限公司和宝钢特殊钢分公司研制的超超临界电站锅炉用不锈钢无缝管分别通过了技术评审。

由于久立特材拥有目前国内最大的挤压机主机，通过该挤压机组生产的不锈钢管具有性能差异小、变形量大、金属晶粒细化等特点，并实现了热挤压生产设备全程自动控制和全流程清洁生产，因此，公司具备了利用国内独有、国际领先的挤压工艺母管来生产超超临界电站锅炉用管的能力，而所生产的超超临界电站锅炉用管性能比穿孔工艺生产的同类产品更为稳定。

## 3、营销和盈利分析

本项目建设期2年，生产期10年，项目投产第一年达产70%，第二年达产90%，第三年起达产100%。预计本项目完全达产后，将形成年产20000吨超超临界电站锅炉关键耐温、耐压件的生产能力，市场份额约占总市场容量的22%~25%之间，本公司采用国内独有的挤压工艺生产该类产品的性能较为稳定，故本项目的产能能够被消化。

公司超超临界件中H23C占比25%，产品价格15~16万元/吨，毛利约3万元/吨。档次稍差的304占比75%，产品价格8~9万元/吨，毛利约1万元/吨。超超临界综合毛利约1.5万元/吨。

## 3000吨镍基合金油井管

### 1、行业趋势和市场容量

根据国家发改委公布的《能源发展“十一五”规划》，我国将加快开发石油天然气，适度加快中西部和海域油气，优化开发陆上油气资源。“十一五”期间我国将重点发展能源基地建设等五大能源工程，其中包括加快建设油气基地。按照“挖潜东部、发展西部、加快海域、开拓南方”的原则，通过地质理论创新、新技术应用和加大投入力度等措施，到2010年，全国原油、天然气产量分别达到1.93亿吨和920亿立方米。总体来看，石油和天然气仍将在较长时间内成为我国能源供应的重点。我国的原油和

天然气生产仍将保持稳定增长的趋势。本项目产品主要用于石油和天然气的开采过程，因而具有较好的发展前景。

目前我国生产和出口的油井用管主要是中档及常规油井用管，而深井、超深井使用的高强度、高韧性、抗腐蚀、抗挤压油井用管主要还是依靠进口。根据中国钢铁网的有关资料，我国石油深井（地质结构复杂，地层压力及变形移动量大，有H<sub>2</sub>S、CO<sub>2</sub>等腐蚀气体或介质）的开采比例较大，“十一五”期间西部油田、海洋石油以及天然气的开采在油气开采行业中的占比将逐渐增加，上述特点将拉动高钢级油井用管、耐腐蚀特殊丝扣油井用管等高档油井用管的消费比例提高。

## 2、竞争对手分析

高档的抗腐蚀、抗挤压镍基合金油井用管的生产需要采用挤压设备，而国内只有久立特材、宝钢等少数厂商具备其生产能力，因此国内该产品的需求主要依靠进口。本公司由于拥有已建成投产的3500吨钢挤压机组而具备一定的先发优势。

## 3、营销和盈利分析

本项目建设期2年，生产期10年，项目投产第一年达产60%，第二年达产80%，第三年达产90%，第四年起达产100%。预计本项目完全达产后，将形成年产3000吨镍基合金不锈钢无缝油井用管的生产能力。由于我国特殊油气井开采用镍基合金油井用管的需求量不断增加，而高档抗腐蚀、抗挤压镍基合金油井用管主要从国外进口，本项目建成后将扭转目前主要依靠进口的状况。另外，考虑到国际市场需求和公司高端不锈钢管的国际竞争力，本项目产品的产能完全能被消化。

镍基合金油井管价格约25万元/吨，毛利5~6万元/吨，盈利能力较强。

### 精密管和核电蒸发器管

公司精密管产能1500吨，核电蒸发器管产能500吨，预计将于2011年底之前投产。目前精密管价格约35万元/吨，毛利约7万元/吨。核电蒸发器管市场价格120万元/吨，毛利约32万元/吨。

## 传统工业用不锈钢管龙头

改革开放以来，我国经济呈现良好的发展态势，工业化进程稳步推进，工业用不锈钢管的下游行业快速发展带动了工业用不锈钢管行业的提升。

国际市场经近百年的发展，目前已形成以Sandvik、DMV、umitomo、Outokumpu、Butting等不锈钢管制造巨头为主的垄断竞争市场。

经过50多年的发展，国内工业用不锈钢管市场形成了国有企业、民营企业及外资企业并存的竞争格局：（1）以上钢五厂、长城钢厂等老牌国有企业为代表的的锈钢及不锈钢制品制造企业。该类企业在工业用不锈钢及不锈钢制品的生产方面起步较早，技术储备丰富，生产设备较为先进。近年来，该类企业主要定位于特殊钢的生产，不锈钢管方面，主要生产工业用特种不锈钢管，产量较小。（2）以广州市花都永大不锈钢型材厂有

限公司和常熟华新特殊钢有限公司为代表的外资企业。该类企业进入国内较晚，但凭借其雄厚的资金和技术优势，呈现出较快的发展趋势。（3）以久立特材、常州市武进不锈钢管厂有限公司、华迪钢业集团有限公司等后发民营企业为代表的工业用不锈钢管主流生产企业。自上世纪90年代以来，该类企业通过引进国外的先进生产设备和技术工艺实现了自身的快速发展，并推动了我国不锈钢管产量和质量的迅速提高。

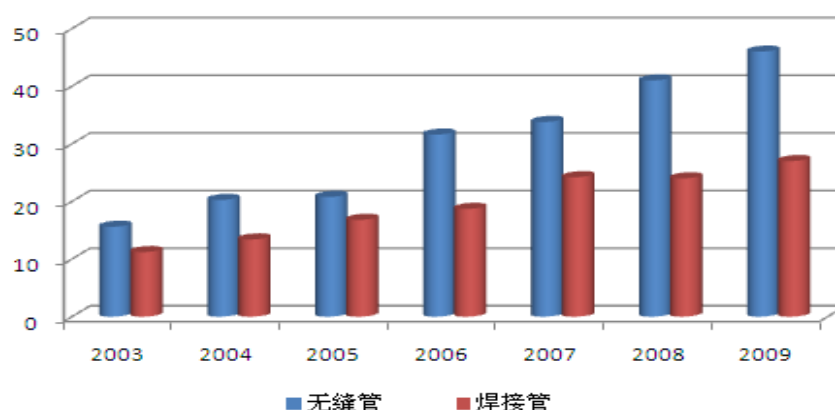
目前久立特材市场占有率约6%左右，不锈钢管产销量维持在业内前两名。公司技术水平领先，品牌效应显著，是传统工业用不锈钢龙头企业。

表 5: 2006~2008 年不锈钢管行业产量前 5 名的公司变动情况（单位：万吨）

| 时间     | 排名 | 企业名称              | 产量（万吨） | 市场占有率（%） |
|--------|----|-------------------|--------|----------|
| 2008 年 | 1  | 本公司               | 3.95   | 6.08     |
|        | 2  | 常州市武进不锈钢管厂有限公司    | 3.80   | 5.85     |
|        | 3  | 华迪钢业集团有限公司        | 3.40   | 5.23     |
|        | 4  | 泰朗管业集团有限公司        | 3.28   | 5.05     |
|        | 5  | 山东东厨集团有限公司        | 1.60   | 2.46     |
| 2007 年 | 1  | 广州市花都永大不锈钢型材厂有限公司 | 4.00   | 6.90     |
|        | 2  | 本公司               | 3.20   | 5.52     |
|        | 3  | 常州市武进不锈钢管厂有限公司    | 3.20   | 5.52     |
|        | 4  | 常熟华新特殊钢有限公司       | 3.00   | 5.17     |
|        | 5  | 华迪钢业集团有限公司        | 2.60   | 4.48     |
| 2006 年 | 1  | 本公司               | 2.53   | 5.03     |
|        | 2  | 华迪钢业集团有限公司        | 2.10   | 4.17     |
|        | 3  | 常州市武进不锈钢管厂有限公司    | 1.70   | 3.38     |
|        | 4  | 浙江丰业集团有限公司        | 1.50   | 2.98     |
|        | 5  | 常熟华新特殊钢有限公司       | 1.30   | 2.58     |

数据来源：公司资料、广发证券发展研究中心

图 2: 2003 ~2009 年我国不锈钢无缝管、焊接管产量变动情况（单位：万吨）



数据来源：广发证券发展研究中心

## 盈利预测

### 产量预测

2010~2012年期间，公司不锈钢管产量在41500、52010、59300吨。

表6：公司未来三年主要产品产量预测（单位：万吨）

| 产品名称   | 2009  | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 不锈钢无缝管 | 17500 | 18500 | 18500 | 18500 |
| 不锈钢焊管  | 21500 | 22500 | 22500 | 22500 |
| 超超临界件  | 0     | 500   | 10000 | 15000 |
| 合金油井管  | 0     | 0     | 800   | 2000  |
| 精密管    | 0     | 0     | 200   | 1000  |
| 核电蒸发器管 | 0     | 0     | 10    | 300   |
| 合计     | 39000 | 41500 | 52010 | 59300 |

数据来源：广发证券发展研究中心

### 价格预测

2010~2012年产品价格变动情况见下表：

表7：公司未来三年主要产品价格预测（单位：元/吨）

| 产品名称   | 2009    | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|--------|---------|---------|---------|---------|
| 不锈钢无缝管 | 35500   | 35000   | 35000   | 34500   |
| 不锈钢焊管  | 33000   | 32500   | 32500   | 32000   |
| 超超临界件  | 10500   | 10500   | 10500   | 10000   |
| 合金油井管  | 250000  | 250000  | 250000  | 240000  |
| 精密管    | 350000  | 350000  | 350000  | 340000  |
| 核电蒸发器管 | 1200000 | 1200000 | 1200000 | 1100000 |

数据来源：广发证券发展研究中心

### 毛利率假设

根据公司成本和价格变动关系，我们预测2010~2012年期间，公司综合毛利率分别为17.75%、17.00%、17.01%。

表8：公司未来三年主要产品毛利率预测

| 产品名称   | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 不锈钢无缝管 | 16.66% | 16.00% | 16.00% | 15.50% |
| 不锈钢焊管  | 27.66% | 19.50% | 19.50% | 19.00% |
| 超超临界件  | 15.00% | 15.00% | 15.00% | 14.50% |
| 合金油井管  | 20.00% | 20.00% | 20.00% | 19.00% |
| 精密管    | 20.00% | 20.00% | 20.00% | 19.00% |

|        |        |        |        |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
| 核电蒸发器管 | 27.00% | 27.00% | 27.00% | 22.00% |
| 综合毛利率  | 22.59% | 17.75% | 17.00% | 17.01% |

数据来源：广发证券发展研究中心

### 其它假设

1、各种税费均参考历史数据，并结合当前及未来减产预期而有所调整，其中所得税税率按15%计；

2、总股本未考虑随后可能出现的变化。

表9：未来三年公司盈利预测（单位：百万元，元/股）

| 至 12 月 31 日 | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入        | 2076  | 1583  | 1431  | 2711  | 4008  |
| 营业成本        | 1796  | 1292  | 1177  | 2250  | 3327  |
| 营业税金及附加     | 5     | 4     | 4     | 5     | 7     |
| 销售费用        | 76    | 82    | 74    | 103   | 120   |
| 管理费用        | 54    | 58    | 52    | 68    | 72    |
| 财务费用        | 41    | 26    | 10    | 13    | 17    |
| 资产减值损失      | 12    | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动收益    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润        | 92    | 117   | 114   | 272   | 465   |
| 营业外收入       | 5     | 5     | 3     | 3     | 3     |
| 营业外支出       | 3     | 2     | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额        | 93    | 120   | 116   | 275   | 468   |
| 所得税         | 3     | 16    | 17    | 41    | 70    |
| 净利润         | 89    | 104   | 99    | 233   | 398   |
| 少数股东损益      | 8     | 9     | 8     | 19    | 33    |
| 归属母公司净利润    | 81    | 95    | 91    | 214   | 365   |
| EBITDA      | 193   | 200   | 197   | 377   | 593   |
| EPS（元）      | 0.68  | 0.80  | 0.44  | 1.03  | 1.76  |

数据来源：广发证券发展研究中心

### 投资建议

公司是国内不锈钢管龙头企业，在传统产品市场中地位稳固；未来两年产能将快速扩张；募投项目均为高端产品，盈利能力较强；核电蒸发器管单价高、毛利厚，是公司最大看点。随着新项目逐步投产，业绩将快速增长。预计2010~2012年EPS为：0.44元、1.03元、1.76元。当前股价为23.80元，维持“买入”评级，上调12个月内目标价至30.09元。

## 风险提示

我们认为公司存在的风险主要有：

- 1、传统产品盈利能力可能下滑；
- 2、新项目投产日期可能滞后，高端产品市场有不确定性。

| 资产负债表           |             | 单位：百万元      |             |             |  |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--|
| 报表项目            | 2009        | 2010E       | 2011E       | 2012E       |  |
| 货币资金            | 845         | 1053        | 1473        | 871         |  |
| 应收账款            | 118         | 107         | 203         | 299         |  |
| 预付款项            | 44          | 40          | 76          | 113         |  |
| 应收利息            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 应收股利            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 其他应收款           | 6           | 4           | 8           | 12          |  |
| 存货              | 331         | 309         | 588         | 840         |  |
| <b>流动资产合计</b>   | <b>1367</b> | <b>1533</b> | <b>2387</b> | <b>2193</b> |  |
| 长期股权投资          | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 固定资产            | 516         | 604         | 672         | 722         |  |
| 在建工程            | 85          | 59          | 33          | 7           |  |
| 无形资产            | 51          | 48          | 46          | 44          |  |
| 长期待摊费用          | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 递延所得税资产         | 2           | 0           | 0           | 0           |  |
| <b>非流动资产合计</b>  | <b>653</b>  | <b>711</b>  | <b>752</b>  | <b>773</b>  |  |
| <b>资产总计</b>     | <b>2020</b> | <b>2244</b> | <b>3139</b> | <b>2966</b> |  |
| 短期借款            | 208         | 416         | 833         | 0           |  |
| 应付票据            | 217         | 198         | 378         | 559         |  |
| 应付账款            | 53          | 42          | 80          | 118         |  |
| 预收款项            | 55          | 49          | 94          | 138         |  |
| 应付职工薪酬          | 3           | 2           | 5           | 7           |  |
| 应交税费            | -10         | -9          | -17         | -25         |  |
| 应付利息            | 1           | 0           | 0           | 0           |  |
| 应付股利            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 其他应付款           | 0           | 6           | 6           | 5           |  |
| <b>流动负债合计</b>   | <b>548</b>  | <b>719</b>  | <b>1380</b> | <b>809</b>  |  |
| 长期借款            | 63          | 63          | 63          | 63          |  |
| 应付债券            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 长期应付款           | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 预计负债            | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| 递延所得税负债         | 0           | 0           | 0           | 0           |  |
| <b>非流动负债合计</b>  | <b>93</b>   | <b>63</b>   | <b>63</b>   | <b>63</b>   |  |
| <b>负债合计</b>     | <b>641</b>  | <b>782</b>  | <b>1443</b> | <b>872</b>  |  |
| 股本              | 160         | 208         | 208         | 208         |  |
| 资本公积            | 866         | 818         | 818         | 818         |  |
| 盈余公积            | 23          | 26          | 32          | 40          |  |
| 未分配利润           | 275         | 346         | 555         | 912         |  |
| 少数股东权益          | 56          | 64          | 83          | 116         |  |
| <b>负债股东权益总计</b> | <b>2020</b> | <b>2244</b> | <b>3139</b> | <b>2966</b> |  |
| 每股净资产(元)        | 8.27        | 7.03        | 8.15        | 10.07       |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

| 利润简表        |            | 单位：百万元     |            |            |  |
|-------------|------------|------------|------------|------------|--|
| 报表项目        | 2009       | 2010E      | 2011E      | 2012E      |  |
| 营业收入        | 1583       | 1431       | 2711       | 4008       |  |
| 营业成本        | 1292       | 1177       | 2250       | 3327       |  |
| 营业税金及附加     | 4          | 4          | 5          | 7          |  |
| 销售费用        | 82         | 74         | 103        | 120        |  |
| 管理费用        | 58         | 52         | 68         | 72         |  |
| 财务费用        | 26         | 10         | 13         | 17         |  |
| 资产减值损失      | 3          | 0          | 0          | 0          |  |
| 公允价值变动收益    | 0          | 0          | 0          | 0          |  |
| 投资收益        | 0          | 0          | 0          | 0          |  |
| <b>营业利润</b> | <b>117</b> | <b>114</b> | <b>272</b> | <b>465</b> |  |
| 营业外收入       | 2          | 3          | 3          | 3          |  |
| 营业外支出       | 2          | 0          | 0          | 0          |  |
| <b>利润总额</b> | <b>120</b> | <b>116</b> | <b>275</b> | <b>468</b> |  |
| 所得税费用       | 16         | 17         | 41         | 70         |  |
| <b>净利润</b>  | <b>104</b> | <b>99</b>  | <b>233</b> | <b>398</b> |  |
| 归属于母公司净利润   | 95         | 91         | 214        | 365        |  |
| 少数股东损益      | 9          | 8          | 19         | 33         |  |
| EPS(元)      | 0.80       | 0.44       | 1.03       | 1.76       |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

| 现金流量简表       |      | 单位：百万元 |       |       |  |
|--------------|------|--------|-------|-------|--|
| 报表项目         | 2009 | 2010E  | 2011E | 2012E |  |
| 经营活动现金流量     | 150  | 177    | 150   | 360   |  |
| 投资活动现金流量     | -139 | -130   | -130  | -130  |  |
| 筹资活动现金流量     | 565  | 161    | 400   | -833  |  |
| 现金及现金等价物净增加额 | 577  | 208    | 420   | -602  |  |
| 期末现金余额       | 857  | 1053   | 1473  | 871   |  |
| 每股经营活动现金流(元) | 0.94 | 0.85   | 0.72  | 1.73  |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

| 主要财务指标  |        |        |        |        |  |
|---------|--------|--------|--------|--------|--|
| 指标项目    | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |  |
| 营业收入增长率 | -23.7% | -9.6%  | 89.4%  | 47.9%  |  |
| 营业利润增长率 | 28.2%  | -3.0%  | 138.9% | 71.1%  |  |
| 毛利率     | 18.4%  | 17.8%  | 17.0%  | 17.0%  |  |
| 营业利润率   | 7.4%   | 8.0%   | 10.0%  | 11.6%  |  |
| 净利率     | 6.0%   | 6.3%   | 7.9%   | 9.1%   |  |
| 净资产收益率  | 7.2%   | 6.5%   | 13.3%  | 18.5%  |  |
| 总资产收益率  | 4.7%   | 4.0%   | 6.8%   | 12.3%  |  |
| 流动比率    | 249.5% | 213.2% | 172.9% | 270.9% |  |
| 资产负债率   | 31.7%  | 34.8%  | 46.0%  | 29.4%  |  |
| 所得税税率   | 13.5%  | 15.0%  | 15.0%  | 15.0%  |  |

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

## 广发证券—公司投资评级说明

|           |                                       |
|-----------|---------------------------------------|
| 买入 (Buy)  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有 (Hold) | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出 (Sell) | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

久立特材(002318)行情走势



## 相关研究报告

久立特材(002318.sz)\_中报点评

冯刚勇

2010-08-29

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                          |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛<br>大厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528<br>号证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                      |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                             |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                             |

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。