

方正证券研究所

金属与采掘行业组

资深分析师：邓新荣

执业证书编号：S1220210100005

TEL: 010-68584850

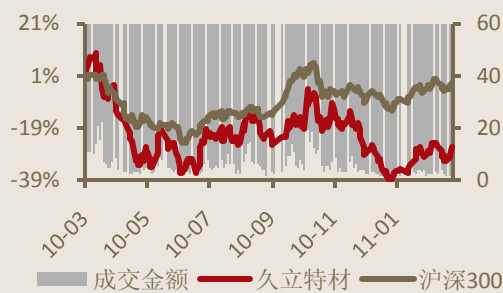
E-mail: dengxinrong@foundersc.com

联系人：孙灿

TEL: 010-68586830

E-mail: suncan@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入	1583.10	1818.63	3028.74	4003.89
(+/-)	-23.75%	14.88%	66.54%	32.20%
净利润	95.43	69.64	127.47	225.29
(+/-)	17.47%	-27.02%	83.05%	76.73%
EPS (元)	0.60	0.33	0.61	1.08
P/E	31.56	58.99	32.23	18.23

相关研究

未来的高端工业不锈钢制管明星

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

久立特材(002318)

公司事件点评报告

2011.03.26 买入

一、事件描述

久立特材2011年3月25日发布公告，公司于2011年3月23日收到客户Petroleum Development Oman L.L.C（阿曼石油发展有限公司）的订单，向公司采购281公里双相钢管线管。

二、事件点评

1. 大额合同签订，促进公司产能进一步释放

公司于2011年3月23日收到客户 Petroleum Development Oman L.L.C（阿曼石油发展有限公司）的订单，向公司采购281公里双相钢管线管。

此次订单合同额为5636万美金，约合人民币3.63亿元，约占2010年营业总收入的20%。

阿曼石油发展有限公司是阿曼国家最主要的石油和天然气开采和生产企业，阿曼国家的石油和天然气生产居全球前20位，该公司生产的原油总量占到阿曼国家70%以上的总原油生产量以及生产接近阿曼国家全部的天然气需求。阿曼石油发展有限公司60%的股份隶属于阿曼政府，34%的股份隶属于荷兰皇家壳牌公司 (ROYAL DUTCH SHEEL)，4%的股份隶属于法国道达尔公司 (TOTAL)，剩余2%的股份隶属于葡萄牙Partex公司。

订单涉及产品主要为公司募投项目之一的大口径油气输送管，其吨钢毛利高于公司目前的传统产品。我们预计此订单总需求量约为9000吨油气输送管，如果假设本次合同按照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和5400吨。

公司的1万吨大口径油气输送管项目已在2009年底实现投产，目前我们预测2010年产能利用率为52%，对应产量5200吨；预计公司2011年-2012年，该项目产能利用率将达到68%-80%，具备完全履约能力。我们预计油气输送管的吨毛利约为7600元/吨，该订单在2011年将贡献毛利约为5168万元。

2. 公司募投项目进展顺利，预计在近两年大规模释放

公司的超（超）临界电站锅炉关键耐温、耐压件已经已于10年年底完成安装调试，并正式投入生产。预计销售均价为10万/吨，毛利率约为16.25%，2011年预计可实现销量400吨，可为公司贡献毛利650万元。公司自筹资金项目1000吨钛管也于2010年底达产，2011年预计可实现销量700吨。

图表1 公司产能统计表

	设计产能	产能投放时间	吨钢均价
油气输送用大口径不锈钢焊接管	10000	2009年12月	4.1
超超临界电站锅炉管	20000	2010 年 12 月	10
镍基合金油井管	3000	2012年	25
钛管	1000	2011年6月	30
核电蒸发器管	500	2012年	110
精密管	1500	2012年	30

数据来源：公司公告 方正证券研究所

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，1000 吨为航空航天、汽车等用精密管。3000 吨镍基合金油井管预计也在2011年底实现部分投产。

3. 暂维持业绩预测，维持公司“买入”评级

我们预计公司 2011 年-2012 年 EPS 为 0.61 和 1.08，看好公司高端项目的进一步市场开拓和盈利前景，给予公司 2012 年 25 倍市盈率，未来一年目标价为 27，维持公司“买入”评级。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1367.20	1390.26	2136.16	2423.76	经营活动现金流	114.66	218.03	-38.37	487.77
现金	845.33	984.56	930.07	1459.23	净利润	103.99	77.28	140.27	247.79
应收账款	117.94	76.87	283.28	208.23	折旧摊销	53.61	65.62	101.12	133.20
其它应收款	5.95	0.50	12.00	5.48	财务费用	25.87	9.09	15.14	20.02
预付账款	43.78	48.49	108.02	102.16	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	331.48	279.84	787.59	637.86	营运资金变动	-69.19	66.69	-295.20	86.75
其他	22.71	0.00	15.20	10.80	其它	0.38	-0.65	0.31	0.01
非流动资产	653.03	656.48	938.79	1136.74	投资活动现金流	-186.37	-68.42	-383.74	-331.16
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	102.63	22.88	279.27	193.50
固定资产	515.59	522.00	739.47	895.47	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	50.50	55.26	86.45	111.45	其他	-83.74	-45.54	-104.46	-137.66
其他	86.94	79.22	112.87	129.82	筹资活动现金流	638.38	-10.38	49.52	-22.53
资产总计	2020.22	2046.74	3074.95	3560.50	短期借款	-103.38	51.05	0.42	-17.30
流动负债	547.97	545.21	1384.41	1616.98	长期借款	-110.80	-11.93	49.29	10.23
短期借款	208.15	259.20	577.72	955.50	其他	852.55	-49.51	-0.20	-15.46
应付账款	52.67	55.38	122.28	110.21	现金净增加额	566.67	139.24	-372.59	134.08
其他	287.16	230.63	684.42	551.27					
非流动负债	92.72	60.71	113.35	128.05	主要财务比率	2009	2010E	2011E	2012E
长期借款	62.60	50.67	99.96	110.20	成长能力				
其他	30.12	10.04	13.39	17.85	营业收入	-23.75%	14.88%	66.54%	32.20%
负债合计	640.70	605.93	1497.76	1745.02	营业利润	28.18%	-27.20%	89.95%	76.66%
少数股东权益	55.60	63.25	76.04	98.54	归属母公司净利润	17.47%	-27.02%	83.05%	76.73%
归属母公司股东权益	1323.92	1377.56	1501.15	1716.93	获利能力				
负债和股东权益	2020.22	2046.74	3074.95	3560.50	毛利率	18.36%	14.52%	15.18%	16.98%
					净利率	6.57%	4.25%	4.63%	6.19%
利润表	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	7.54%	5.36%	8.89%	13.65%
营业收入	1583.10	1818.63	3028.74	4003.89	ROIC	6.33%	4.52%	6.32%	8.73%
营业成本	1292.37	1554.61	2569.05	3324.06	偿债能力				
营业税金及附加	4.45	5.11	8.51	11.26	资产负债率	31.71%	29.60%	48.71%	49.01%
营业费用	81.68	93.83	156.27	206.60	净负债比率	44.91%	53.23%	47.13%	63.23%
管理费用	57.91	66.56	110.85	146.52	流动比率	2.50	2.55	1.54	1.50
财务费用	25.87	9.09	15.14	20.02	速动比率	1.89	2.04	0.97	1.10
资产减值损失	3.48	4.00	6.66	8.81	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.96	0.89	1.18	1.21
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	13.39	18.67	16.82	16.29
营业利润	117.33	85.42	162.25	286.63	应付帐款周转率	28.09	28.78	28.92	28.60
营业外收入	4.60	3.98	0.00	0.00	每股指标(元)				
营业外支出	1.64	0.00	0.00	0.00	每股收益	0.60	0.33	0.61	1.08
利润总额	120.29	89.40	162.25	286.63	每股经营现金	0.72	1.05	-0.18	2.35
所得税	16.30	12.11	21.98	38.83	每股净资产	8.27	6.62	7.22	8.25
净利润	103.99	77.28	140.27	247.79	估值比率				
少数股东损益	8.56	7.64	12.79	22.50	P/E	31.56	58.99	32.23	18.23
归属母公司净利润	95.43	69.64	127.47	225.29	P/B	2.27	2.98	2.74	2.39
EBITDA	173.90	155.02	263.37	419.83	EV/EBITDA	14.61	22.70	15.09	9.21
EPS (元)	0.60	0.33	0.61	1.08					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com