

久立特材 (002318)

处于“高风险的转型期”，成长空间仍在

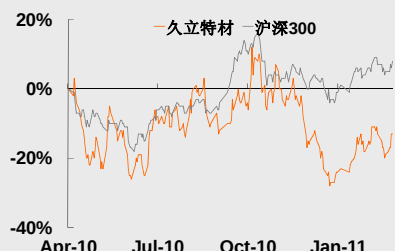
推荐 (维持)

现价: 18.60 元

主要数据

行业	钢铁行业
公司网址	li.com
大股东/持股	久立集团/42.30%
实际控制人/持股	周志江/45.36%
总股本(百万股)	208
流通 A 股(百万股)	106
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	38.63
流通 A 股市值(亿元)	19.63
每股净资产(元)	6.74
资产负债率(%)	35.97

行情走势图



相关研究报告

《调研快报: 瞄准高端市场, 不畏远征难》
2010/8/11

证券分析师

吴培文 S1060511040001
021-33830357
wupeiw643@pingan.com.cn

投资要点

■ 业绩基本符合预期, 但低于预测:

公司 2010 年实现不锈钢管产量 42,559 吨, 同比增长 21%, 实现营业收入 18 亿元, 同比增长 13%; 实现归属于母公司的净利润 7,322 万元, 同比减少 23%。折合 EPS 为 0.35 元, 基本符合公司业绩快报中 0.33 元的业绩预测, 但大幅低于此前市场对其 0.45 元左右的预期。公司拟每 10 股派发现金股利 1 元 (含税)。

■ 在传统市场与募投高端市场两头受压:

我们此前曾指出“公司正处在高风险的转型期”(2010 年 8 月调研快报)。公司一方面面临传统产品激烈的竞争格局, 加工费受到压缩; 另一方面高端产品尚未成熟, 市场推广很难在一两年内全面成功。报告期公司销售了 426 吨高附加值新产品, 单价高达 17.98 万元, 毛利率高出平均水平 30% 以上。但全年吨钢毛利仍从 7673 元, 大幅下降 28%, 到 5505 元。报告期公司的吨钢销售、管理、财务费用, 以及实际所得税率都有明显下降, 否则净利润的下滑将更加显著。

■ 继续推进产品升级和高端产品推广, 成长空间的预期仍在:

公司在 2011 年将争取拿出核电管的合格产品, 并实现正常生产; 全力抓好已建成的超超临界电站锅炉用管的达产, 使高端产品的比率不低于 30%, 新产品 2000 吨; 继续研发替代进口的不锈钢管和高合金特殊材料; 加快研发中心的建设。并将加强对高端产品的市场推广, 发现和挖掘公司的潜在客户。

我们认为公司下游的三大行业中, 火电与石油天然气的需求确定性较强。核电目前暂停审批新项目, 但已批及在建的项目仍存在确定的需求。如果公司能不断地展现产品升级与高端产品推广的阶段性成果, 市场将能维持对其成长空间的预期。2011 年 3 月公司公告, 收到阿曼石油发展有限公司 3.67 亿元双相钢管线订单, 是一个很好的案例。但谨慎起见, 我们仍下调对其业绩增速的预测。

■ 盈利预测与估值:

传统不锈钢管市场竞争越来越激烈, 同时公司在传统和高端产品上遇到挑战。将公司 2011、2012 年的 EPS 由 0.86、1.04 元下调至 0.68 和 0.89 元。对应 5 月 10 日 18.60 的收盘价, PE 分别为 27.4、20.9 倍, 维持“推荐”评级。

■ 风险提示:

公司面临传统产品盈利能力下滑的风险, 另外, 募投项目的达产时间以及高端产品的推广进程存在一定不确定性。

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2,076	1,583	1,784	3,104	4,584
YoY(%)	-0.3	-23.7	12.7	74.0	47.7
净利润(百万元)	81	95	73	140	185
YoY(%)	1.0	17.5	-23.3	91.8	31.6
毛利率(%)	13.5	18.4	13.4	0.17	0.22
净利率(%)	3.9	6.0	4.1	4.5	4.0
ROE(%)	22.3	7.2	5.3	9.4	11.4
EPS(摊薄/元)	0.51	0.60	0.35	0.68	0.89
P/E(倍)	47.6	40.5	52.8	27.4	20.9
P/B(倍)	10.6	2.9	2.8	2.6	2.4

图表1 久立特材募投项目销量和毛利预测

时间	超超临界电站 锅炉用管		镍基油井管		核电管与精密管		油气输运中大口径	
	销量(吨)	吨钢毛利(元)	销量(吨)	吨钢毛利(元)	销量(吨)	吨钢毛利(元)	销量(吨)	吨钢毛利(元)
现预测								
2011E	12,300	8,200	300	28,000	300	39,000	10,000	11,500
2012E	15,000	8,200	1,600	29,000	1,300	40,500	10,000	11,500
原预测								
2011E	7500	8500	1500	30000	500	40000	6000	14000
2012E	10000	9100	2000	32000	1000	44000	8000	14000

资料来源：平安证券研究所

图表2 久立特材主要产品大类的销量、毛利的实绩与预测

时间	无缝管		焊管	
	销量(吨)	吨钢毛利(元)	销量(吨)	吨钢毛利(元)
2006A	9,708	7,638	13,373	5,475
2007A	12,247	9,110	17,417	8,071
2008A	15,438	7,521	18,005	8,627
2009A	15,076	6,292	20,103	8,991
2010A	22,606	5,699	19,953	5,218
2011E	30,100	7,359	22,920	7,723
2012E	35,100	9,154	26,000	7,254
原预测				
2010E	19000	8263	26000	6092
2011E	25500	9535	28000	7400
2012E	29000	10724	30000	7400

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表3 久立特材盈利预测表

利润表(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2076	1583	1784	3104	4584
增长率	-0.3%	-23.7%	12.7%	74.0%	47.7%
营业成本	1796	1292	1545	2701	4068
营业成本/营业收入	86.5%	81.6%	86.6%	87.0%	88.7%
营业税金及附加	5	4	2	6	9
销售费用	76	82	83	127	159
销售费用/营业收入	3.7%	5.2%	4.6%	4.1%	3.5%
管理费用	54	58	57	90	110
管理费用/营业收入	2.6%	3.7%	3.2%	2.9%	2.4%
财务费用	41	26	12	12	15
投资收益	0	0	2	2	2
资产减值及公允价值变动	12	3	(1)	5	5
其他收入	(24)	(7)	2	0	0
营业利润	92	117	89	174	230
增长率	-26.59%	28.2%	-24.2%	96.0%	32.1%
营业外净收支	1	3	3	3	3
利润总额	93	120	92	177	233
增长率	-26.4%	29.8%	-23.7%	93.3%	31.6%
所得税费用	3	16	8	35	47
少数股东损益	8	9	10	1	2
归属于母公司净利润	81	95	73	140	185
增长率	1.0%	17.5%	--	91.8%	31.6%

资料来源：平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257