



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

# 崛起中的高端钢材制造商

## —久立特材 2011 年三季度报点评

### 事件

#### 公布 2011 年三季度报

公司 2011 年前三季度实现营业收入 16.45 亿元，同比增长 27.03%；营业利润 1.15 亿元，同比增长 60.9%；归属于母公司股东的净利润 9245.7 万元，同比增长 66.61%。基本每股收益 0.44 元，每股净资产 6.98 元。

### 简评

#### 超超临界电站锅炉管项目是未来 2-3 年公司主要利润增长点

公司前三季度业绩大幅增长的主要原因是超超临界电站锅炉关键耐温、耐压件制造项目去年底建成投产，并于今年开始贡献业绩，此项目设计产能 2 万吨，投产后公司具备了生产高端的超超临界锅炉机组用 Super304 不锈钢管以及 HR3C 不锈钢管产品的能力，由于调试等各方面原因，预计项目今年仅能够释放约 30% 的产能，产品平均售价约 80000 元/吨，平均毛利水平约 27.5%，贡献了今年公司绝大部分的业绩增量，未来 2-3 年随着产品调试、认证等工作的逐渐完成，项目产能将逐渐释放，我们认为超超临界电站锅炉管项目将在未来 2-3 年内成为公司盈利的主要增长点。

#### 2012 年后陆续有高端项目投产并贡献业绩

公司目前还有两个高端的项目在建，一个是设计产能 2000 吨的核电管和精密管项目，一个是设计产能 3000 吨的镍基合金油井管用管项目，这两个项目计划将于 2011 年底建成投产，由于产品档次高，毛利相应也较高，按照目前的市場情况，公司核电用管项目平均价格约 30 万元/吨，毛利率约 30%，镍基合金油井管用管平均价格约 20 万元/吨，毛利率约 20%，这两个项目投产之后也将持续增厚部分公司业绩。

#### 维持公司“增持”评级

公司近几年加强了高端产品的研发力度，除了上面提到的三个主要项目外，公司还积极开发海水淡化用钛合金焊管、双相不锈钢管和超级双相不锈钢管等高端产品，我们看好公司未来盈利的持续快速增长，微调对公司盈利的预测，预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.62 元、0.94 元、1.39 元，维持“增持”评级。目前公司因重大事项停牌，我们会密切关注后续公司基本面的变化。

## 久立特材 (002318)

维持

增持

王喆

wangzhebj@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440510120022

发布日期：2011 年 10 月 26 日

当前股价：16.58 元

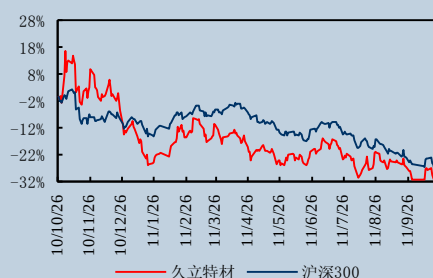
目标价格 6 个月：18.8 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月       | 12 个月        |
|----------------|------------|--------------|
| 1.53/2.50      | -4.55/8.48 | -26.91/-7.91 |
| 12 月最高/最低价 (元) |            | 26.93/15.11  |
| 总股本 (万股)       |            | 20800.00     |
| 流通 A 股 (万股)    |            | 10603.18     |
| 总市值 (亿元)       |            | 34.49        |
| 流通市值 (亿元)      |            | 17.58        |
| 近 3 月日均成交量 (万) |            | 73.77        |
| 主要股东           |            |              |
| 久立集团股份有限公司     |            | 42.30%       |

### 股价表现

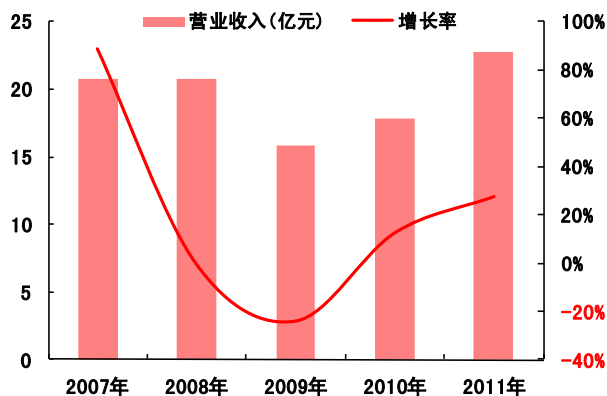


### 相关研究报告

11.08.15 2011 年中报点评：高端产品进入业绩释放期，“增持”

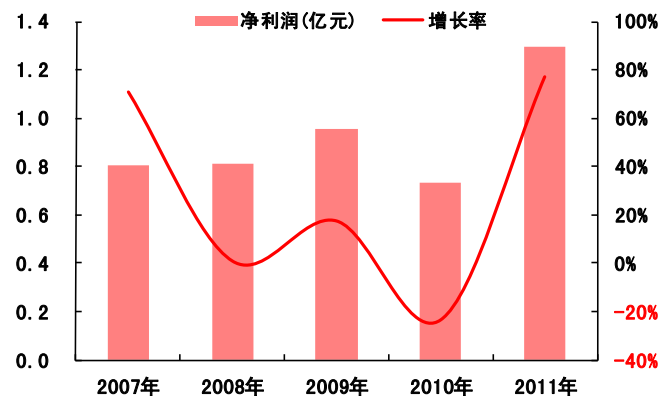


图 1：公司近年来营业收入及增长



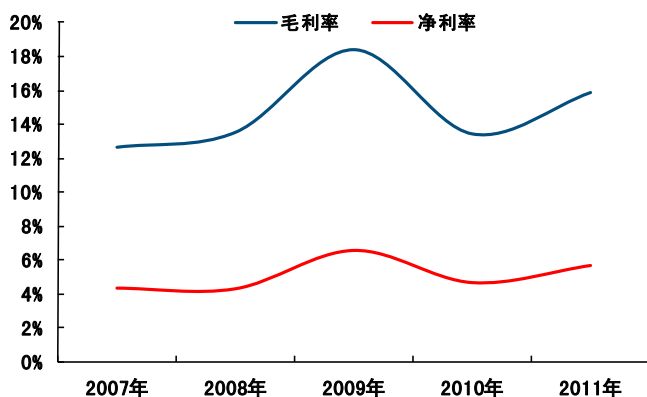
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



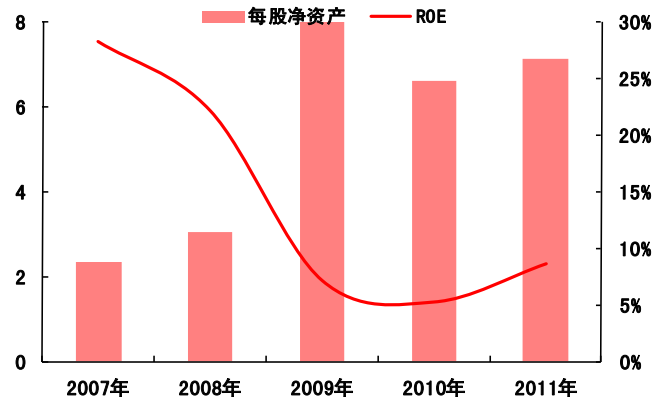
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

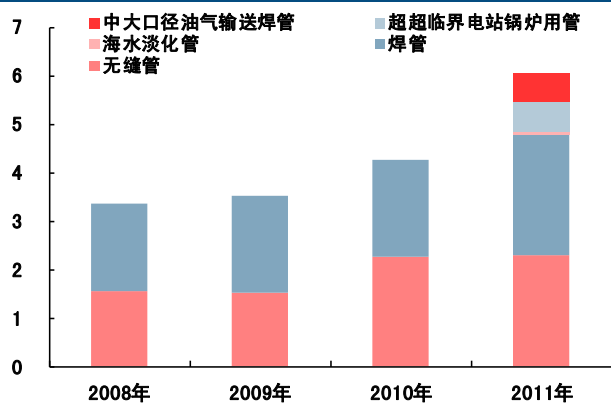
图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

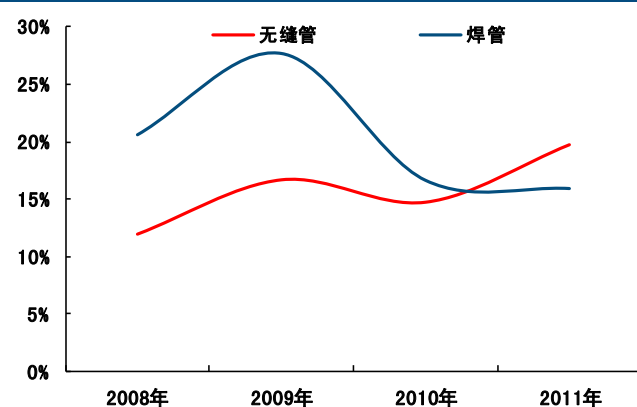
图 5：公司近年来主要钢材产品产量

单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部



## 报表预测

| 资产负债表          |      | 单位：百万元 |       |       |  |
|----------------|------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度           | 2010 | 2011E  | 2012E | 2013E |  |
| <b>流动资产</b>    | 1121 | 1460   | 1677  | 2035  |  |
| 现金             | 412  | 389    | 283   | 291   |  |
| 应收账款           | 125  | 249    | 351   | 463   |  |
| 应收票据           | 62   | 81     | 114   | 150   |  |
| 预付账款           | 105  | 98     | 100   | 104   |  |
| 存货             | 404  | 626    | 863   | 1158  |  |
| 其他             | 13   | 17     | -34   | -131  |  |
| <b>非流动资产</b>   | 827  | 996    | 1140  | 1258  |  |
| 固定资产           | 556  | 639    | 702   | 750   |  |
| 无形资产           | 88   | 136    | 183   | 230   |  |
| 其他             | 183  | 221    | 254   | 279   |  |
| <b>资产总计</b>    | 1948 | 2456   | 2817  | 3293  |  |
| <b>流动负债</b>    | 451  | 780    | 928   | 1085  |  |
| 短期借款           | 167  | 377    | 427   | 477   |  |
| 应付票据           | 101  | 210    | 279   | 352   |  |
| 应付账款           | 65   | 63     | 84    | 106   |  |
| 预收款项           | 83   | 97     | 106   | 118   |  |
| 其他             | 35   | 32     | 32    | 32    |  |
| <b>非流动负债</b>   | 61   | 114    | 126   | 137   |  |
| 长期借款           | 28   | 80     | 90    | 100   |  |
| 其他             | 33   | 34     | 36    | 37    |  |
| <b>负债合计</b>    | 513  | 894    | 1054  | 1222  |  |
| 少数股东权益         | 54   | 72     | 99    | 139   |  |
| 母公司股东权益        | 1381 | 1490   | 1664  | 1932  |  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1948 | 2456   | 2817  | 3293  |  |
| 现金流量表          |      | 单位：百万元 |       |       |  |
| 会计年度           | 2010 | 2011E  | 2012E | 2013E |  |
| <b>经营活动</b>    | -85  | 2      | 133   | 252   |  |
| 净利润            | 83   | 148    | 222   | 329   |  |
| 折旧摊销           | 70   | 78     | 104   | 130   |  |
| 财务费用           | 12   | 18     | 30    | 35    |  |
| 投资损失           | -2   | 0      | 0     | 0     |  |
| 营运资金变动         | -248 | -244   | -226  | -242  |  |
| 其它             | -0   | 3      | 2     | 2     |  |
| <b>投资活动</b>    | -244 | -247   | -250  | -250  |  |
| 资本支出           | 171  | 169    | 143   | 117   |  |
| 长期投资           | 0    | 0      | 0     | 0     |  |
| 其他             | -415 | -417   | -393  | -367  |  |
| <b>筹资活动</b>    | -57  | 223    | 11    | 6     |  |
| 短期借款           | -41  | 210    | 50    | 50    |  |
| 长期借款           | -35  | 52     | 10    | 10    |  |
| 其他             | 18   | -39    | -49   | -54   |  |
| <b>现金净增加额</b>  | -386 | -22    | -107  | 9     |  |

| 利润表             |        | 单位：百万元 |       |       |  |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|--|
| 会计年度            | 2010   | 2011E  | 2012E | 2013E |  |
| <b>营业收入</b>     | 1784   | 2275   | 3203  | 4222  |  |
| 营业成本            | 1545   | 1903   | 2626  | 3522  |  |
| 营业税金及附加         | 2      | 3      | 5     | 6     |  |
| 销售费用            | 83     | 102    | 144   | 190   |  |
| 管理费用            | 57     | 71     | 99    | 131   |  |
| 财务费用            | 12     | 18     | 30    | 35    |  |
| 资产减值损失          | 1      | 2      | 2     | 2     |  |
| 公允价值变动收益        | 0      | 1      | 2     | 3     |  |
| 投资净收益           | 2      | 0      | 0     | 0     |  |
| <b>营业利润</b>     | 89     | 164    | 247   | 365   |  |
| 营业外收入           | 6      | 0      | 0     | 0     |  |
| 营业外支出           | 4      | 0      | 0     | 0     |  |
| <b>利润总额</b>     | 92     | 164    | 247   | 365   |  |
| 所得税             | 8      | 16     | 25    | 37    |  |
| <b>净利润</b>      | 83     | 148    | 222   | 329   |  |
| 少数股东损益          | 10     | 18     | 27    | 40    |  |
| <b>归属母公司净利润</b> | 73     | 129    | 195   | 288   |  |
| EBITDA          | 172    | 260    | 381   | 529   |  |
| <b>EPS（元）</b>   | 0.35   | 0.62   | 0.94  | 1.39  |  |
| 主要财务比率          |        |        |       |       |  |
| 会计年度            | 2010   | 2011E  | 2012E | 2013E |  |
| <b>成长能力</b>     |        |        |       |       |  |
| 营业收入增长          | 12.7%  | 27.5%  | 40.8% | 31.8% |  |
| 营业利润增长          | -24.2% | 84.3%  | 50.8% | 47.7% |  |
| 母公司净利增长         | -23.3% | 76.8%  | 50.8% | 47.7% |  |
| <b>获利能力</b>     |        |        |       |       |  |
| 毛利率             | 13.4%  | 16.4%  | 18.0% | 16.6% |  |
| 净利率             | 4.1%   | 5.7%   | 6.4%  | 7.4%  |  |
| ROE             | 5.3%   | 8.7%   | 11.7% | 14.9% |  |
| ROIC            | 5.5%   | 7.9%   | 10.7% | 13.3% |  |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |  |
| 资产负债率           | 26.3%  | 36.4%  | 37.4% | 37.1% |  |
| 净负债比率           | -15.9% | 4.6%   | 14.1% | 14.8% |  |
| 流动比率            | 2.48   | 1.87   | 1.81  | 1.88  |  |
| 速动比率            | 1.59   | 1.06   | 0.91  | 0.90  |  |
| <b>每股指标（元）</b>  |        |        |       |       |  |
| 每股收益            | 0.35   | 0.62   | 0.94  | 1.39  |  |
| 每股经营现金流         | 0.28   | 0.01   | 0.64  | 1.21  |  |
| 每股净资产           | 6.64   | 7.16   | 8.00  | 9.29  |  |
| <b>估值比率</b>     |        |        |       |       |  |
| P/E             | 47.37  | 26.63  | 17.67 | 11.96 |  |
| P/B             | 2.50   | 2.31   | 2.07  | 1.79  |  |
| EV/EBITDA       | 19.15  | 13.74  | 9.83  | 7.17  |  |



## 分析师介绍

**王喆：**中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3 年钢铁行业从业经验，2007 年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

## 研究服务

### 董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

### 上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

### 深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

### 保险销售经理

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

### 私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。