

公司研究/年报点评

2017年03月14日

黑色金属/综合 II

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 10.07
合理价格区间(元): 11.06~13.01

陈雳 执业证书编号: S0570512070041
研究员 010-56793977
chenli8305@htsc.com

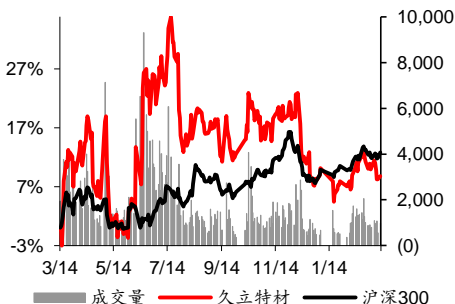
邱瀚萱 010-63211166
联系人 qiuhanxuan@htsc.com

杨欧雯 010-56793972
联系人 yangouwen@htsc.com

相关研究

- 1 《久立特材(002318):期待核电招标重启, 释放高端产能》2016.08
- 2 《久立特材(002318):传统产品利润压缩, 高端产品取得突破》2016.03
- 3 《久立特材(002318):前三季业绩下滑, 未来看点在下游能源》2015.10

股价走势图



资料来源: Wind

深耕核电, 厚积薄发

久立特材(002318)

公司发布 2016 年年报:

公司 2016 年实现营业收入 26.98 亿元, 同比下降 0.85%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.67 亿元, 同比上升 36.62%; 实现 EPS 为 0.20 元, 同比上升 33.33%; 业绩符合预期。

营业收入企稳, 销量及利润显著增长

公司主要从事工业不锈钢管和特种合金管材、管件的生产销售, 具备 10 万吨工业不锈钢管生产能力, 产品应用在油气及核电、超超临界火电领域。报告期内公司累计销售无缝管和焊接管 7.45 万吨, 同比增长 10.53%, 其中无缝管销量同比增长 22.73%。公司全年实现营业收入 27 亿元, 营业利润、归属于上市公司股东净利润分别比增长 40.51%、36.62%。

提升设备利用率, 改善产品毛利率

报告期内, 公司通过提升设备产能利用率降低了加工费用和其他辅料消耗, 改善了重点产品的毛利率。无缝管加工费用同比下降 30.80%, 毛利率提升 4.12 个百分点至 23.59%; 焊接管毛利辅料费用下降 18.92%, 毛利率提升 3.08 个百分点至 25.92%。主要产品的产能利用率提升使得公司综合毛利率从 19.78% 提升至 23.09%。

产品出口占比增加, 缓解销售压力

报告期内公司加大了海外市场的营销力度, 保证了生产产品的销量稳定。公司顺利完成阿曼石油发展公司向公司采购的 250 公里双相不锈钢管线管订单; 首次获得俄罗斯船级社认证, 增加了美国、挪威等国的船级社的认证范围; 并与中石化旗下电子商务网站签约, 在拓宽销售路径的同时降低了部分采购成本。

加快新产品新工艺的研发, 优化产品结构

报告期内, 公司顺利完成了快堆燃料组件结构材料制造工艺研究的第一阶段目标并通过了阶段评审; 累计科研立项 41 项, 完成验收 38 项; 完成专利申报 13 项, 其中包括发明专利 11 项; 首次与太钢不锈、北京钢研总院等机构共同承担了国家级重点科研专项“高纯高耐蚀不锈钢及应用项目”。

发挥产业优势, 受益核电发展, 维持“增持”评级

公司在核电产品上具有较强的技术优势, 是国内少数可以实现核电蒸发器管材批量生产的企业之一, 并曾为我国自主研发的“华龙一号”第三代核电站提供核级不锈钢无缝管。报告期内公司完成了华特钢管、合金公司及久立挤压的股权收购, 理顺了股权关系, 并成立了久立投资并设立并购基金。公司在高端装备及新材料领域布局将使其受益于核电等行业的发展, 维持公司“增持”评级, 预计 2017-2019 年营收为 30、34、38 亿元, EPS 为 0.29、0.35、0.42 元, 对应 PE 为 34、29、24 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 下游需求不及预期, 产品达产不及预期, 政策变化不及预期

公司基本资料

总股本 (百万股)	841.51
流通 A 股 (百万股)	816.04
52 周内股价区间 (元)	9.00-12.58
总市值 (百万元)	8,474
总资产 (百万元)	3,877
每股净资产 (元)	3.11

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,721	2,698	3,050	3,421	3,835
+/-%	(6.22)	(0.85)	13.04	12.15	12.12
净利润 (百万元)	122.80	167.77	246.28	291.63	355.42
+/-%	(35.35)	36.62	46.80	18.42	21.87
EPS (元)	0.15	0.20	0.29	0.35	0.42
PE (倍)	69.01	50.51	34.41	29.06	23.84

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,735	1,964	2,075	2,490	2,952
现金	341.18	447.75	470.17	682.27	929.22
应收账款	432.10	470.34	498.89	569.09	639.57
其他应收账款	20.20	20.56	23.62	26.73	29.92
预付账款	23.38	42.21	38.62	43.64	49.94
存货	830.21	852.50	925.92	1,033	1,153
其他流动资产	87.52	130.29	118.24	134.67	150.34
非流动资产	1,911	1,914	2,004	1,936	1,873
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产投资	1,514	1,654	1,685	1,630	1,565
无形资产	160.61	171.46	173.73	176.62	179.61
其他非流动资产	236.97	88.07	145.58	129.52	128.83
资产总计	3,646	3,877	4,080	4,426	4,825
流动负债	929.17	1,030	1,029	1,136	1,238
短期借款	202.80	150.00	164.48	166.04	162.85
应付账款	272.59	282.41	301.12	338.70	377.70
其他流动负债	453.77	597.10	563.43	631.23	697.02
非流动负债	169.42	171.02	143.27	134.50	120.72
长期借款	64.00	61.25	45.91	30.32	16.95
其他非流动负债	105.42	109.77	97.36	104.18	103.77
负债合计	1,099	1,201	1,172	1,270	1,358
少数股东权益	86.26	62.61	48.58	31.03	10.37
股本	841.51	841.51	841.51	841.51	841.51
资本公积	670.43	672.42	672.42	672.42	672.42
留存公积	949.38	1,100	1,346	1,612	1,946
归属母公司股	2,461	2,614	2,859	3,124	3,457
负债和股东权益	3,646	3,877	4,080	4,426	4,825

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	344.00	306.55	284.82	393.37	445.52
净利润	112.87	158.65	232.25	274.09	334.75
折旧摊销	161.30	185.19	196.42	217.12	234.49
财务费用	17.76	1.82	(1.02)	(6.49)	(17.19)
投资损失	0.95	0.79	0.37	0.61	0.56
营运资金变动	6.16	(59.41)	(133.43)	(109.90)	(116.02)
其他经营现金	44.95	19.50	(9.76)	17.94	8.93
投资活动现金	(288.91)	(257.55)	(286.97)	(149.22)	(172.55)
资本支出	322.90	169.27	280.00	140.00	163.33
长期投资	0.95	0.79	0.00	0.00	0.00
其他投资现金	34.94	(87.49)	(6.97)	(9.22)	(9.21)
筹资活动现金	32.44	(84.07)	24.58	(32.05)	(26.02)
短期借款	71.51	(52.80)	14.48	1.56	(3.19)
长期借款	(42.00)	(2.75)	(15.34)	(15.59)	(13.37)
普通股增加	504.90	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(504.14)	1.99	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	2.17	(30.50)	25.43	(18.02)	(9.46)
现金净增加额	86.32	(16.45)	22.42	212.09	246.95

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,721	2,698	3,050	3,421	3,835
营业成本	2,183	2,075	2,325	2,587	2,876
营业税金及附加	11.78	21.61	17.99	21.69	24.82
营业费用	142.03	167.50	172.56	197.30	222.61
管理费用	192.97	240.23	240.94	277.06	313.22
财务费用	17.76	1.82	(1.02)	(6.49)	(17.19)
资产减值损失	53.63	22.84	32.87	32.99	31.26
公允价值变动收益	0.67	0.06	(1.54)	(0.63)	(0.82)
投资净收益	(0.95)	(0.79)	(0.37)	(0.61)	(0.56)
营业利润	119.72	168.22	259.93	310.10	382.93
营业外收入	22.23	29.05	25.77	26.28	26.57
营业外支出	5.62	5.86	5.72	5.75	5.76
利润总额	136.34	191.42	279.98	330.62	403.74
所得税	23.46	32.77	47.73	56.53	68.98
净利润	112.87	158.65	232.25	274.09	334.75
少数股东损益	(9.93)	(9.12)	(14.03)	(17.55)	(20.66)
归属母公司净利润	122.80	167.77	246.28	291.63	355.42
EBITDA (倍)	298.78	355.24	455.33	520.73	600.22
EPS (元)	0.15	0.20	0.29	0.35	0.42

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(6.22)	(0.85)	13.04	12.15	12.12
营业利润	(42.10)	40.51	54.51	19.30	23.49
归属母公司净利润	(35.35)	36.62	46.80	18.42	21.87
获利能力 (%)					
毛利率	19.78	23.09	23.78	24.38	25.01
净利率	4.51	6.22	8.07	8.53	9.27
ROE	4.99	6.42	8.61	9.34	10.28
ROIC	4.28	5.51	7.74	8.98	10.65
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.13	30.96	28.73	28.71	28.15
净负债比率 (%)	33.93	19.76	22.21	19.50	16.67
流动比率	1.87	1.91	2.02	2.19	2.39
速动比率	0.92	1.05	1.08	1.24	1.42
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.72	0.77	0.80	0.83
应收账款周转率	6.10	5.62	5.90	6.02	5.96
应付账款周转率	7.99	7.48	7.97	8.09	8.03
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.15	0.20	0.29	0.35	0.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.41	0.36	0.34	0.47	0.53
每股净资产(最新摊薄)	2.92	3.11	3.40	3.71	4.11
估值比率					
PE (倍)	69.01	50.51	34.41	29.06	23.84
PB (倍)	3.44	3.24	2.96	2.71	2.45
EV_EBITDA (倍)	27.83	23.41	18.26	15.97	13.86

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com