

久立特材(002318)/钢铁

业绩平稳受益于石化机械业务底部回暖

评级：增持(维持)

市场价格：8.75

分析师：葛慧

执业证书编号：S0740510120023

电话：021-20315133

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

联系人：赖福洋

电话：021-20315128

Email: laify@r.qlzq.com.cn

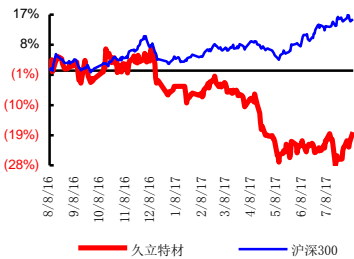
联系人：邓轩

电话：021-20315223

Email: dengke@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	842
流通股本(百万股)	816
市价(元)	8.75
市值(百万元)	7,363
流通市值(百万元)	7,140

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 全年公司净利增长明显
- 2 半年报业绩下滑、静待核电产品订单放量
- 3 传统油气管道业务表现低迷，看好核电军工增长潜力

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,721.32	2,698.10	2,935.76	3,355.57	3,962.93
增长率 yoy%	-6.22%	-0.85%	8.81%	14.30%	18.10%
净利润	122.80	167.77	158.45	185.03	225.39
增长率 yoy%	-35.35%	36.62%	-5.55%	16.78%	21.81%
每股收益(元)	0.15	0.20	0.19	0.22	0.27
每股现金流量	0.41	0.36	0.30	0.32	0.35
净资产收益率	4.99%	6.42%	5.82%	6.36%	7.20%
P/E	104.85	50.16	46.47	39.79	32.67
PEG	—	1.37	—	2.37	1.50
P/B	5.23	3.22	2.70	2.53	2.35

备注：

投资要点

- **事件概要：**久立特材公布 2017 年半年度业绩报告，报告期内公司实现营业收入 13.74 亿元，同比增长 4.44%；实现扣非后归属于母公司股东净利润 0.60 亿元，同比增长 14.39%，折合 EPS 为 0.08 元，2016 年同期为 0.07 元，其中 2017 年 1-2 季度 EPS 分别为 0.03 元、0.05 元。
- **业绩总体保持平稳：**公司二季度单季度实现净利 0.38 亿元，虽然环比一季度 0.22 亿元实现大幅增长，但从过去四个季度盈利数据来看，目前盈利整体表现仍较为稳健。分项目看，石化天然气领域营收增速 6.29%，对应今年 4 月份公司与恒力石化签订总金额 6742.4 万元的镍合金无缝钢管大单，将对今年业绩产生积极影响，显示来自石油石化领域订单底部复苏。制造业订单也呈现快速上扬，报告期内该领域营收增速达 29.52%，成为分行业增长最快的子板块，而其他细分领域如电力设备和造船营收分别下滑 15.61% 与 25.64%，对公司业绩造成一定拖累；
- **坚定加码高端产业：**虽然由于再融资监管政策的变化，前期公司已经终止了年初的定增方案，但为了进一步加速公司产品高端化战略，公司在四月中下旬发布可交换债预案，拟募集资金不超过 10.4 亿元，用于“年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”、“年产 1000 吨航空航天材料及制品项目”以及“工业自动化与智能制造项目”，目前仍需经中国证监会核准后方可实施。根据公司既有的战略规划，公司加码高端产业，进而延伸现有产业链，未来有望从单一的管材生产转换到管道预制件的生产与管道服务领域，拓宽盈利渠道，增强抵御单一业务风险的能力；
- **核电产品订单放量仍需等待：**公司今年核电产品订单增长缓慢，主要为堆内构件、控制棒等核级控制棒等核级不锈钢无缝管，而市场最为期待的核电蒸发器 U 型管今年业绩贡献相对有限。我们认为未来该领域给公司所带来的业绩增量仍值得期待，虽然目前审批项目严重低于预期，但考虑到目前国内仅有久立与宝银形成双寡头垄断地位（总产能在 1250 吨，久立 500 吨、宝银 750 吨），在政府鼓励关键核电部件国产化背景下，未来久立核电业绩仍有望迎来爆发式增长；
- **投资建议：**在公司核电产品订单尚未放量情况下，当前业绩显示公司石油天然气领域产品业务已经完成筑底，而随着制造业投资景气度提升，后期公司制造业领域订单有望进一步复苏。作为细分市场的龙头企业，公司未来发展思路十分清晰，新材料等高端产业是主攻方向，未来随着项目落地，公司业绩有望进一步增长，预计 2017-2019 年 EPS 为 0.19 元、0.22 元以及 0.27 元，维持“增持”评级；
- **风险提示：**公司产品订单不及预期；可交换债项目被否风险。

图表 1: 三张报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,902	2,721	2,698	2,936	3,356	3,963
增长率	1.87%	-6.2%	-0.9%	8.8%	14.3%	18.1%
营业成本	-2,298	-2,183	-2,075	-2,359	-2,681	-3,151
% 销售收入	79.2%	80.2%	76.9%	80.4%	79.9%	79.5%
毛利	604	538	623	577	675	812
% 销售收入	20.8%	19.8%	23.1%	19.6%	20.1%	20.5%
营业税金及附加	-8	-12	-22	-17	-21	-26
% 销售收入	0.3%	0.4%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-142	-142	-167	-166	-194	-230
% 销售收入	4.9%	5.2%	6.2%	5.7%	5.8%	5.8%
管理费用	-189	-193	-240	-232	-272	-324
% 销售收入	6.5%	7.1%	8.9%	7.9%	8.1%	8.2%
息税前利润 (EBIT)	265	191	194	161	188	233
% 销售收入	9.1%	7.0%	7.2%	5.5%	5.6%	5.9%
财务费用	-28	-18	-2	-3	-1	0
% 销售收入	1.0%	0.7%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-21	-54	-23	0	0	0
公允价值变动收益	-11	1	0	0	0	0
投资收益	2	-1	-1	0	-1	-1
% 税前利润	0.9%	-	-	-	-	-
营业利润	207	120	168	158	187	232
营业利润率	7.1%	4.4%	6.2%	5.4%	5.6%	5.9%
营业外收支	17	17	23	20	21	21
税前利润	224	136	191	178	207	253
利润率	7.7%	5.0%	7.1%	6.1%	6.2%	6.4%
所得税	-37	-23	-33	-30	-35	-43
所得税率	16.5%	17.2%	17.1%	17.0%	17.1%	17.1%
净利润	187	113	159	148	172	210
少数股东损益	-3	-10	-9	-11	-13	-16
归属于母公司的净利润	190	123	168	158	185	225
净利率	6.5%	4.5%	6.2%	5.4%	5.5%	5.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	187	113	159	148	172	210
少数股东损益	0	0	0	-11	-13	-16
非现金支出	174	215	208	202	220	238
非经营收益	37	10	-1	-14	-17	-17
营运资金变动	-146	6	-59	-85	-106	-134
经营活动现金净流	252	344	307	239	256	281
资本开支	442	322	169	67	49	44
投资	1	-1	-5	0	0	0
其他	5	34	-84	0	-1	-1
投资活动现金净流	-436	-289	-258	-67	-50	-45
股权募资	42	30	10	0	0	0
债权募资	145	123	-147	-150	0	0
其他	-94	-121	71	-5	-54	-3
筹资活动现金净流	93	31	-65	-155	-54	-3
现金净流量	-90	86	-16	17	152	233

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	296	341	448	475	640	889
应收款项	497	514	594	570	667	791
存货	913	830	853	930	1,069	1,255
其他流动资产	54	49	69	66	72	82
流动资产	1,760	1,735	1,964	2,041	2,449	3,017
% 总资产	51.1%	49.0%	52.1%	54.7%	61.4%	68.8%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	1,585	1,727	1,719	1,603	1,451	1,275
% 总资产	46.0%	48.8%	45.6%	43.0%	36.4%	29.1%
无形资产	155	161	174	174	177	179
非流动资产	1,761	1,911	1,914	1,799	1,649	1,475
% 总资产	51.1%	54.0%	50.8%	48.2%	41.3%	33.7%
资产总计	3,444	3,541	3,768	3,730	3,988	4,383
短期借款	141	309	176	26	26	26
应付款项	631	555	770	737	860	1,028
其他流动负债	71	66	83	132	95	113
流动负债	843	929	1,030	895	981	1,166
长期贷款	106	64	61	61	61	61
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	949	993	1,091	956	1,042	1,228
普通股股东权益	2,405	2,461	2,614	2,722	2,907	3,133
少数股东权益	90	86	63	52	39	23
负债股东权益合计	3,444	3,541	3,768	3,730	3,988	4,383

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.564	0.146	0.199	0.188	0.220	0.268
每股净资产 (元)	7.145	2.925	3.107	3.235	3.455	3.723
每股经营现金净流 (元)	0.748	0.409	0.364	0.297	0.319	0.353
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.060	0.060	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.90%	4.99%	6.42%	5.82%	6.36%	7.20%
总资产收益率	5.51%	3.47%	4.45%	4.25%	4.64%	5.14%
投入资本收益率	9.05%	6.14%	6.51%	5.61%	6.51%	8.19%
增长率						
营业总收入增长率	1.87%	-6.22%	-0.85%	8.81%	14.30%	18.10%
EBIT 增长率	-18.09%	-27.84%	1.17%	-16.63%	16.43%	23.75%
净利润增长率	-12.55%	-35.35%	36.62%	-5.55%	16.78%	21.81%
总资产增长率	14.18%	2.80%	6.41%	-0.96%	6.72%	9.64%
资产管理能力						
应收账款周转天数	46.0	56.4	61.0	57.0	58.2	58.3
存货周转天数	127.9	145.7	148.0	143.9	145.6	145.4
应付账款周转天数	42.3	45.7	48.8	46.7	47.2	47.3
固定资产周转天数	158.7	187.3	214.3	203.0	172.6	140.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.92%	1.24%	-7.86%	-13.98%	-18.78%	-25.42%
EBIT 利息保障倍数	9.4	10.8	106.2	52.5	273.8	-1,662.5
资产负债率	27.56%	28.05%	28.95%	25.63%	26.13%	28.01%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。