

产销两旺，业绩增长仍有空间

——久立特材(002318.SZ) 2019年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司发布三季报，前三季度实现营收 32.81 亿元，同比 9.90%。净利 3.88 亿元，同比 79.93%。Q3 实现营收 11.82 亿元，同比 14.06%，净利 1.77 亿元，同比 112.74%。预告 2019 年全年净利 4.86 亿元~5.46 亿元，同比增长 60%~80%。

◆产销两旺，量价齐升带动业绩高速增长

受益于下游石油炼化、油气输送等行业投资回暖，公司在手订单充足，产能利用率提升叠加产品价格上涨，公司前三季度综合毛利率 28.07%，较去年同期提升 5.14 个百分点。Q3 单季毛利率 31.19%，较去年同期提升 7.35 个百分点，环比二季度亦提升 1.96 个百分点。根据国统局公布国内能源开采及化工行业固定资产投资增速以及中国石油等三家公司资本开计划，年内油气开采、输送、炼化环节订单复苏已是既定事实，助推公司业绩高速增长。

◆核电等高端产能仍有释放空间，转债募投项目为长期发展奠定基础:

公司现有无缝管、焊接管产能突破 10 万吨，其中高端产品 3000 吨镍基油井管、500 吨核电 U 型蒸发器管、2000 吨精密仪器仪表管等项目产能仍有释放空间，随着前期中标的广西白龙、福建漳州核电项目进入交付期，公司业绩增长空间犹在。

2017 年公司转债募投项目拟新建 1000 吨航空航天材料，5500KM 核电、半导体、仪器仪表等领域用精密管材项目将陆续进入投产期，新建项目以高端产品为主，投产后将进一步改善公司产品结构与盈利能力，为公司长期发展奠定基础。

◆上调盈利预测，维持买入评级:

基于公司油气开采、输送、炼化等下游订单复苏，以及高端核电产品交付，我们上修公司 2019-2021 年净利 5.35/5.80/6.74 亿元，EPS 为 0.64/0.69/0.80 元，对应 PE12X/11X/10X，维持“买入”评级。

◆风险提示: 核电等高端产品订单不及预期，转债项目建设低于预期

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,833	4,063	4,508	4,921	5,372
营业收入增长率	5.00%	43.42%	10.94%	9.17%	9.17%
净利润(百万元)	134	304	535	580	674
净利润增长率	-20.23%	126.89%	76.23%	8.45%	16.11%
EPS(元)	0.16	0.36	0.64	0.69	0.80
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.62%	9.57%	15.49%	16.15%	17.79%
P/E	49	22	12	11	10
P/B	2.3	2.1	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 10 月 29 日

买入(维持)

当前价: 7.81 元

分析师

李伟峰 (执业证书编号: S0930514050002)

021-52523820

liweifeng@ebsec.com

刘慨昂 (执业证书编号: S0930518050001)

021-52523821

liuka@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股): 8.42

总市值(亿元): 65.72

一年最低/最高(元): 5.42/8.85

近 3 月换手率: 78.76%

股价表现(一年)



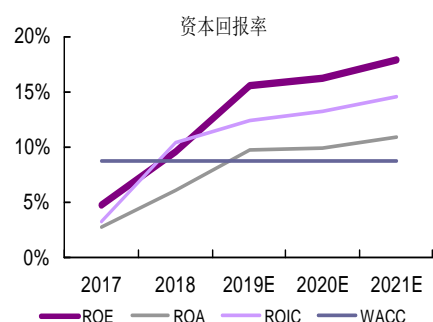
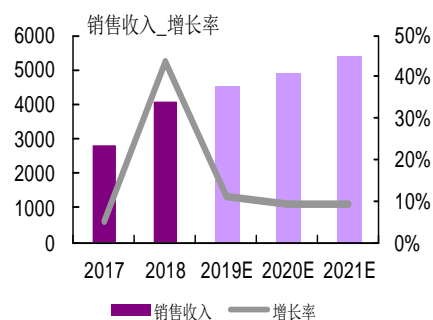
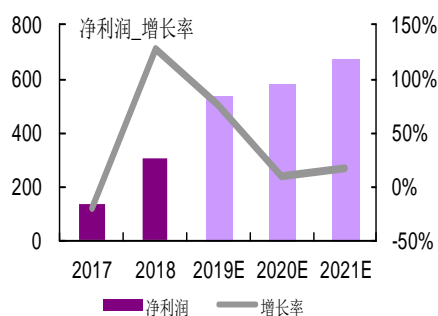
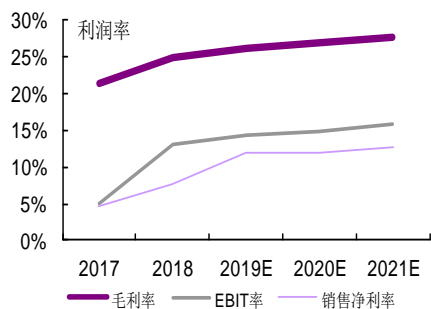
收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.20	0.50	15.52
绝对	1.30	1.96	42.60

资料来源: Wind

相关研报

业绩持续增长，期待高端产品放量——久立特材(002318.SZ) 2019 年中报点评
2019-08-27
 下游订单饱满，2018 年全年业绩超预期——久立特材(002318.SZ) 2018 年报点评
2019-03-20



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,833	4,063	4,508	4,921	5,372
营业成本	2,225	3,045	3,331	3,598	3,879
折旧和摊销	211	217	200	224	248
营业税费	16	29	32	35	38
销售费用	165	208	230	252	275
管理费用	244	246	272	297	325
财务费用	24	38	18	47	54
公允价值变动损益	0	-3	0	0	0
投资收益	-2	6	0	0	0
营业利润	148	379	635	688	798
利润总额	147	378	635	688	798
少数股东损益	-5	5	5	5	5
归属母公司净利润	134	304	535	580	674

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	4,951	5,182	5,547	5,900	6,250
流动资产	3,037	3,265	3,577	3,853	4,151
货币资金	710	798	885	966	1,055
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	548	574	636	695	758
应收票据	238	389	431	471	514
其他应收款	13	26	29	31	34
存货	1,073	1,083	1,201	1,297	1,398
可供出售投资	23	36	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	18	18	18	18
固定资产	1,630	1,465	1,536	1,613	1,662
无形资产	182	210	200	190	180
总负债	1,960	1,892	1,970	2,180	2,330
无息负债	814	980	1,058	1,136	1,221
有息负债	1,146	912	912	1,044	1,109
股东权益	2,991	3,290	3,577	3,720	3,919
股本	842	842	842	842	842
公积金	807	932	986	1,044	1,111
未分配利润	1,047	1,196	1,425	1,506	1,633
少数股东权益	93	118	122	127	132

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-122	649	624	739	856
净利润	134	304	535	580	674
折旧摊销	211	217	200	224	248
净营运资金增加	986	250	231	198	213
其他	-1,453	-121	-343	-263	-279
投资活动产生现金流	-401	-168	-267	-300	-300
净资本支出	-144	-184	-300	-300	-300
长期投资变化	0	18	0	0	0
其他资产变化	-258	-2	33	0	0
融资活动现金流	933	-405	-270	-358	-467
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	909	-234	1	131	65
无息负债变化	-149	166	78	79	85
净现金流	402	85	87	81	89

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	5.00%	43.42%	10.94%	9.17%	9.17%
净利润增长率	-20.23%	126.89%	76.23%	8.45%	16.11%
EBITDA 增长率	0.14%	109.32%	14.36%	12.41%	14.66%
EBIT 增长率	-14.80%	263.49%	23.45%	12.65%	15.79%
估值指标					
PE	49	22	12	11	10
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	22	10	9	8	7
EV/EBIT	53	14	12	11	9
EV/NOPLAT	61	18	14	13	11
EV/Sales	3	2	2	2	1
EV/IC	2	2	2	2	2
盈利能力 (%)					
毛利率	21.47%	25.06%	26.11%	26.89%	27.80%
EBITDA 率	12.58%	18.37%	18.93%	19.49%	20.47%
EBIT 率	5.14%	13.02%	14.48%	14.95%	15.85%
税前净利润率	5.20%	9.31%	14.08%	13.98%	14.85%
税后净利润率 (归属母公司)	4.72%	7.47%	11.87%	11.79%	12.54%
ROA	2.60%	5.95%	9.73%	9.91%	10.85%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.62%	9.57%	15.49%	16.15%	17.79%
经营性 ROIC	3.21%	10.38%	12.41%	13.17%	14.45%
偿债能力					
流动比率	2.98	3.69	1.95	1.89	1.89
速动比率	1.93	2.47	1.30	1.25	1.26
归属母公司权益/有息债务	2.53	3.48	3.79	3.44	3.41
有形资产/有息债务	4.15	5.44	5.86	5.47	5.47
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.16	0.36	0.64	0.69	0.80
每股红利	0.15	0.30	0.53	0.57	0.66
每股经营现金流	-0.15	0.77	0.74	0.88	1.02
每股自由现金流(FCFF)	-0.90	0.26	0.25	0.42	0.55
每股净资产	3.44	3.77	4.11	4.27	4.50
每股销售收入	3.37	4.83	5.36	5.85	6.38

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼