

## 久立特材(002318)/钢铁

## 一季报业绩翻倍

**评级: 增持(维持)**

市场价格: 6.38

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qizq.com.cn

分析师: 赖福洋

执业证书编号: S0740517080002

电话: 021-20315128

分析师: 邓轲

执业证书编号: S0740518040002

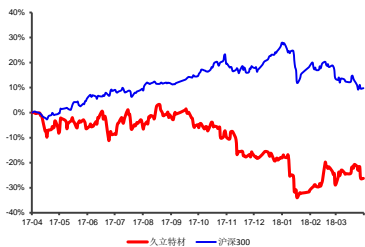
电话: 021-20315223

联系人: 曹云

电话: 021-20315766

**基本状况**

总股本(亿股)	8.42
流通股本(亿股)	8.16
市价(元)	6.38
市值(亿元)	53.69
流通市值(亿元)	52.06

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**

- 1 业绩平稳受益于石化机械业务底部回暖
- 2 全年公司净利增长明显
- 3 半年报业绩下滑、静待核电产品订单放量

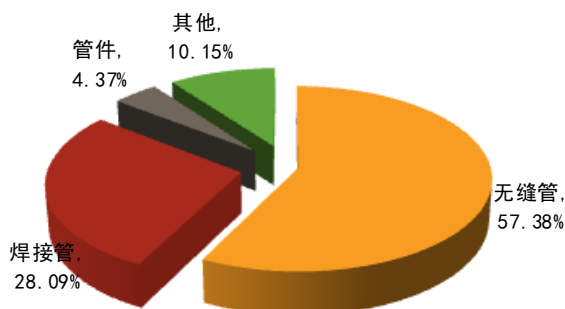
**公司盈利预测及估值**

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,698.10	2,833.00	3,489.98	3,786.62	4,044.11
增长率 yoy%	-0.85%	5.00%	23.19%	8.50%	6.80%
净利润	167.77	133.82	234.02	249.37	257.92
增长率 yoy%	36.62%	-20.23%	74.87%	6.56%	3.43%
每股收益(元)	0.20	0.16	0.28	0.30	0.31
每股现金流量	32.00	40.12	22.94	21.53	20.82
净资产收益率	2.24	1.67	0.92	1.51	0.87
P/E	0.36	-0.15	1.02	-0.27	0.31
PEG	6.42%	4.62%	8.18%	8.21%	8.01%
P/B	2.05	1.85	1.88	1.77	1.67

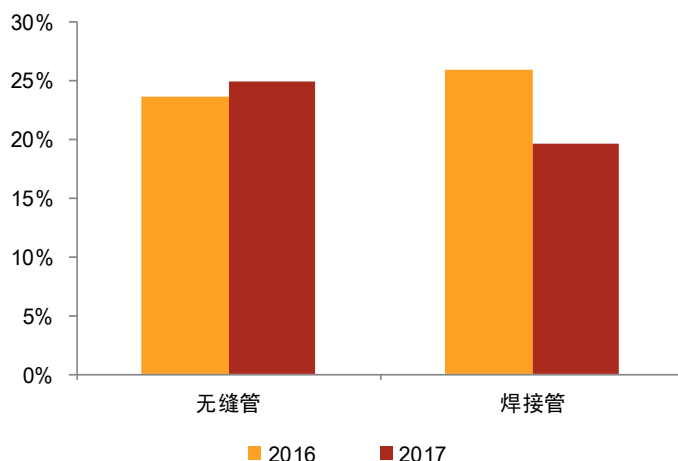
备注:

**投资要点**

- 业绩概要:** 公司发布 2017 年业绩公告, 报告期内公司实现营业收入 28.33 亿元, 同比增长 5%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.34 亿元, 同比下滑 20.23%; 对应 EPS 为 0.16 元, 四个季度 EPS 分别为 0.03 元、0.05 元、0.05 元及 0.03 元; 去年同期实现归属于上市公司股东净利润 1.68 亿元, 折合 EPS 为 0.20 元。同时公司公布 2018 年第一季度业绩报告, 报告期内公司实现营业收入 8.93 亿元, 同比增长 36.6%; 实现归属于上市公司股东净利润 0.48 亿元, 同比增长 98.34%, 折合 EPS 为 0.06 元。此外, 公司拟以 8.42 亿股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元(含税), 共计派发现金红利 1.26 亿元(含税);
- 吨钢数据:** 公司 2017 年全年生产无缝管 4.31 万吨, 同比增加 8.1%, 销售无缝管 4.28 万吨, 同比增加 8.71%, 吨钢售价、吨钢成本及吨钢毛利分别为 3.8 万元、2.85 万元及 0.95 万元, 同比下降 0.02 万元、0.07 万元及 -0.05 万元; 生产焊接管 3.40 万吨, 同比减少 0.2%, 销售焊接管 3.34 万吨, 同比下降 4.98%, 吨钢售价、吨钢成本及吨钢毛利分别为 2.38 万元、1.92 万元及 0.47 万元, 同比下降 0.18 万元、-0.01 万元及 0.20 万元;
- 财务分析:** 公司 2017 年毛利率 21.47%, 同比下滑 1.62%, 其中无缝管毛利率同比上升 1.4 个百分点, 而焊接管由于吨钢售价下滑明显导致毛利率下降 6.35 个百分点; 期间费用率 15.3%, 同比上升 0.12%; 净利润率 4.54%, 同比下降 1.34%; 资产负债率 39.59%, 同比上升 8.63%。此外, 公司盈利下滑还与复合管产品市场未打开, 而折旧等固定成本较大有关, 共产生亏损 1607 万元, 影响归属于上市公司股东净利润 1044.67 万元;
- 发行可转换债加码高端产业:** 继 2014 年公开发行可转换公司债 4.74 亿元后, 公司于 2017 年 11 月发行可转债 10.4 亿元, 主要用于“年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”、“工业自动化与智能制造项目”及“年产 1000 吨航空航天材料及制品项目”。目前相关项目还处于投入初期, 但根据公司既有的战略规划, 未来公司有望增强高附加值产品产能, 拓宽盈利渠道, 增强抵御单一业务风险的能力;
- 订单饱满助力一季报同比翻倍:** 公司有一半下游集中在石化天然气领域, 随着相关下游投资增速逐步回升, 公司传统产品订单相应增加。此外, 公司核心产品核电蒸发器 U 形管 2018-2019 年相关订单基本无忧, 根据公告, 公司连续中标白龙核电项目蒸汽发生器用 690U 形传热管和福建漳州核电项目 1#机组蒸汽发生器用 U 形传热管, 目前该产品国内仅有久立和宝银可生产。公司不仅一季报盈利同比几近翻倍, 还预计 2018 年 1-6 月实现归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长 70%-100%;
- 投资建议:** 随着近期油价连续上涨, 公司油气订单稳步增加, 同时作为细分市场的龙头企业, 公司核电相关订单开始放量。随着可转债项目逐步落地, 后期新增产能有望进一步提升公司业绩。我们预计 2018-2020 年 EPS 为 0.28 元、0.30 元及 0.31 元, 维持“增持”评级;
- 风险提示:** 公司产品订单不及预期。

**图表 1: 分产品收入占比**


来源: 中泰证券研究所

**图表 2: 分产品毛利率情况**


来源: 中泰证券研究所

**图表 3: 财务预测**

损益表 (人民币百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	2,698	2,833	3,490	3,787	4,044
增长率	-0.9%	5.0%	23.2%	8.5%	6.8%
营业成本	-2,075	-2,225	-2,670	-2,897	-3,106
% 销售收入	76.9%	78.5%	76.5%	76.5%	76.8%
毛利	623	608	820	890	938
% 销售收入	23.1%	21.5%	23.5%	23.5%	23.2%
营业税金及附加	-22	-16	-21	-23	-24
% 销售收入	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-167	-165	-209	-223	-239
% 销售收入	6.2%	5.8%	6.0%	5.9%	5.9%
管理费用	-240	-244	-307	-333	-356
% 销售收入	8.9%	8.6%	8.8%	8.8%	8.8%
息税前利润 (EBIT)	194	183	283	311	319
% 销售收入	7.2%	6.4%	8.1%	8.2%	7.9%
财务费用	-2	-24	-2	-3	-6
% 销售收入	0.1%	0.8%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	-23	-37	-34	-37	-33
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	-2	0	-1	-1
% 税前利润	-	-	-	-	-
营业利润	168	148	246	270	280
营业利润率	6.2%	5.2%	7.1%	7.1%	6.9%
营业外收支	23	-1	13	12	12
税前利润	191	147	259	282	292
利润率	7.1%	5.2%	7.4%	7.4%	7.2%
所得税	-33	-19	-39	-45	-47
所得税率	17.1%	12.7%	15.0%	16.0%	16.0%
净利润	159	129	220	237	245
少数股东损益	-9	-5	-14	-13	-13
归属于母公司的净利润	168	134	234	249	258
净利率	6.2%	4.7%	6.7%	6.6%	6.4%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	448	710	1,114	947	1,011
应收款项	594	798	683	947	888
存货	853	1,073	1,129	1,286	1,388
其他流动资产	69	456	391	427	392
流动资产	1,964	3,037	3,318	3,607	3,679
% 总资产	50.6%	61.3%	64.6%	68.4%	69.1%
长期投资	0	23	25	26	27
固定资产	1,654	1,630	1,600	1,499	1,457
% 总资产	42.7%	32.9%	31.2%	28.4%	27.4%
无形资产	171	182	185	188	190
非流动资产	1,914	1,914	1,818	1,670	1,645
% 总资产	49.4%	38.7%	35.4%	31.6%	30.9%
<b>资产总计</b>	<b>3,877</b>	<b>4,951</b>	<b>5,135</b>	<b>5,277</b>	<b>5,324</b>
短期借款	150	314	0	320	141
应付款项	612	388	741	557	810
其他流动负债	267	317	345	349	390
流动负债	1,030	1,020	1,086	1,226	1,342
长期贷款	61	4	0	37	0
其他长期负债	110	936	1,108	909	709
<b>负债</b>	<b>1,201</b>	<b>1,960</b>	<b>2,194</b>	<b>2,172</b>	<b>2,050</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>2,614</b>	<b>2,897</b>	<b>2,862</b>	<b>3,037</b>	<b>3,219</b>
少数股东权益	63	93	80	67	55
<b>负债股东权益合计</b>	<b>3,877</b>	<b>4,951</b>	<b>5,135</b>	<b>5,277</b>	<b>5,324</b>

比率分析					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>每股指标</b>					
每股收益 (元)	0.199	0.159	0.278	0.296	0.306
每股净资产 (元)	3.106	3.443	3.401	3.609	3.825
每股经营现金净流 (元)	0.364	-0.145	1.019	-0.271	0.849
每股股利 (元)	0.060	0.000	0.083	0.089	0.092
<b>回报率</b>					
净资产收益率	6.42%	4.62%	8.18%	8.21%	8.01%
总资产收益率	4.09%	2.60%	4.29%	4.49%	4.61%
投入资本收益率	5.52%	6.13%	6.23%	8.19%	7.32%
<b>增长率</b>					
营业总收入增长率	-0.85%	5.00%	23.19%	8.50%	6.80%
EBIT 增长率	23.69%	-15.43%	72.85%	9.69%	4.83%
净利润增长率	36.62%	-20.23%	74.87%	6.56%	3.43%
总资产增长率	6.34%	27.69%	3.72%	2.75%	0.89%
<b>资产管理能力</b>					
应收账款周转天数	62.9	66.8	62.6	63.0	65.0
存货周转天数	112.3	122.4	113.6	114.8	119.0
应付账款周转天数	48.1	45.6	46.3	46.7	46.2
固定资产周转天数	211.3	208.7	166.6	147.3	131.6
<b>偿债能力</b>					
净负债/股东权益	44.85%	65.54%	74.59%	69.98%	62.64%
EBIT 利息保障倍数	93.2	6.1	105.0	102.6	47.7
资产负债率	30.96%	39.59%	42.72%	41.17%	38.52%

现金流量表 (人民币百万元)					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	159	129	220	237	245
加: 折旧和摊销	185	211	151	159	179
资产减值准备	23	37	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-5	21	2	3	6
投资收益	1	2	0	1	1
少数股东损益	-9	-5	-14	-13	-13
营运资金的变动	-36	-824	483	-628	283
<b>经营活动现金净流</b>	<b>307</b>	<b>-122</b>	<b>857</b>	<b>-228</b>	<b>714</b>
固定资本投资	0	0	-37	-2	-144
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-258</b>	<b>-401</b>	<b>-49</b>	<b>-14</b>	<b>-156</b>
股利分配	-50	0	-70	-75	-77
其他	-34	933	-335	149	-416
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-84</b>	<b>933</b>	<b>-405</b>	<b>75</b>	<b>-494</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-35</b>	<b>409</b>	<b>404</b>	<b>-167</b>	<b>64</b>

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。