

2018年04月26日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：代鹏举 S0350512040001
021-68591581 daipj@ghzq.com.cn
联系人：李浩
021-68930177 lih07@ghzq.com.cn
联系人：邓聿轲 S0350116090024
0755-83702060 dengyk@ghzq.com.cn

高端管材龙头，技术过硬、下游明显复苏 ——久立特材（002318）年报一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
久立特材	13.5	-2.9	-18.7
沪深 300	-1.3	-12.6	11.1

市场数据

	2018-04-25
当前价格（元）	6.98
52 周价格区间（元）	5.62 - 9.02
总市值（百万）	5873.71
流通市值（百万）	5684.44
总股本（万股）	84150.59
流通股（万股）	81439.02
日均成交额（百万）	60.42
近一月换手（%）	24.04

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司同期发布 2017 年年报与 2018 年一季报：2017 年实现营收、归母净利润 28.33 亿元、1.34 亿元，同比增幅 5%、-20%。其中一至四季度，分别实现归母净利润 0.24 亿元、0.42 亿元、0.41 亿元、0.258 亿元。2018 年一季度实现营收、归母净利润 8.93 亿元、0.48 亿元，同比增长 36.6%、98.34%。

投资要点：

- **年报分业务情况及吨钢数据：**公司 2017 年钢管产销分别为 7.7 万吨、7.6 万吨，同比增长 4.28%、2.25%。分产品看无缝管，产销为 4.3 万吨、4.276 万吨，同比上升 8.1%、8.7%。焊接管产量为 3.397 万吨、销量为 3.34 万吨，同比微减和下降 5%。2017 年无缝管、焊接管占总产销比重约为 56%、44%，主要产品毛利率无缝管为 24.99%、焊接管为 19.57%，同比上升 1.40pct.、下降 6.4pct.。公司吨钢售价、吨钢成本、吨钢毛利分别为 3.72 万元、2.92 万元、0.80 元，同比增幅为 2.69%、4.86%、-4.52%。
- **主要财务指标分析：**产品综合毛利率、净利率与期间费用率为 21.47%、4.54%、15.31%，分别下降 1.62pct.、1.34 pct.和上升 0.13 pct.。公司盈利能力微幅下降主要系焊接钢管毛利水平下降较多、子公司天管久立与久立美国合计亏损 1600 万元所致。此外公司期间费用水平基本维持稳定，报告期内无新增授信、资产负债率上行 8.6pct. 至 39.6%。
- **工业用不锈钢管制造龙头，下游显著复苏带动盈利向好预期。**公司连续多年市占率居行业第一，具备年产 10 万吨的生产能力，下游应用领域主要包括石化、天然气、电力设备、机械制造、航空航天等，其中来自石化、天然气领域的收入约占公司总收入的 50%，2017 年毛利率 24.59%、为各行业最高。2013-2016 年由于油价低迷、天然气消费增速走低等原因，主要油气企业的资本开支趋于下降，公司在该领域的利润也被压缩。2017 年油价全年占上 50 美元关口、近期更是突破 70 美元，国内“三桶油”去年年报业绩大幅增长，油价景气周期向上将有效带动相关领域固定资产支出。同时政府在居民、工业领域大力推行“煤改气”，2017 年天然气消费增速重回 2 位数

增长，推进天然气利用的管道等设备需求明显增加，公司将显著受益。

- **掌握主流三代核电用蒸汽发生器 U 形管核心技术，斩获更多订单。**
 公司对电力设备制造行业的收入占总营收的 11%，该领域尤其是核电用钢的收入未来增长潜力较大。2013 年公司通过严格的资质审查并获得核电设备供货许可后，积极进行技术攻坚、现具备核电蒸汽发生器 U 形传热管、堆内构件驱动机构用管等多个系列产品的设计、生产能力，其产品已成功应用于国内外 43 个核电机组。其中蒸汽发生器 U 形管的研制成功打破了国外垄断，目前国外只有三家厂商，国内也只有公司与宝银特钢具备该产品生产能力。根据公告公司连续中标白龙核电与漳州 1#核电项目的 U 形管设备供货定单，印证了公司的技术实力。我国核电发展前景广阔、设备需求空间可观，主要体现在核电机组进入平稳建设阶段、设备自给率的提升与核电“走出去”战略的稳步推进，公司作为核电用钢龙头将斩获更多订单。
- **首次覆盖，给予增持评级。**公司作为国内工业用不锈钢管龙头、生产技术过硬，充分受益下游行业复苏与市场空间的增长。根据 2018 年一季报披露，公司现有订单饱满、预计 1-6 月归母净利润将同比增长 70%-100%。另外公司去年 11 月发行 10.4 亿元的可转债，主要用于“年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域”用的精密管材项目研发，继续提升公司在高端管材领域的竞争力。预计公司 2018-2020 年 EPS 为 0.24/0.29/0.31 元、对应 PE 29.3/24.0/22.65 倍，首次覆盖、给予增持评级。
- **风险提示：**油价走低，油气行业复苏不及预期；核电建设低于预期，后续核电项目投标不及预期。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	2833	3732	3732	3768
增长率(%)	5%	32%	0%	1%
净利润（百万元）	134	200	243	257
增长率(%)	-20%	49%	22%	6%
摊薄每股收益（元）	0.16	0.24	0.29	0.31
ROE(%)	4.47%	6.45%	7.57%	7.69%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 久立特材盈利预测表

证券代码:	002318.SZ				股价:	6.98	投资评级:	增持		日期:	2018/4/25
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E		
盈利能力					每股指标						
ROE	4%	6%	8%	8%	EPS	0.16	0.24	0.29	0.31		
毛利率	21%	23%	24%	24%	BVPS	3.44	3.57	3.73	3.90		
期间费率	16%	17%	16%	16%	估值						
销售净利率	5%	5%	7%	7%	P/E	43.89	29.43	24.12	22.82		
成长能力					P/B	2.03	1.95	1.87	1.79		
收入增长率	5%	32%	0%	1%	P/S	2.07	1.57	1.57	1.56		
利润增长率	-20%	49%	22%	6%							
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
总资产周转率	0.57	0.71	0.70	0.69	营业收入	2833	3732	3732	3768		
应收账款周转率	3.55	3.55	3.55	3.55	营业成本	2225	2891	2842	2858		
存货周转率	2.07	2.07	2.07	2.07	营业税金及附加	16	21	21	21		
偿债能力					销售费用	165	198	198	200		
资产负债率	40%	41%	40%	39%	管理费用	244	302	302	305		
流动比	2.98	2.61	2.58	2.54	财务费用	24	62	62	62		
速动比	1.93	1.45	1.43	1.39	其他费用/(-收入)	(39)	(38)	(38)	(38)		
					营业利润	148	221	269	284		
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)		
现金及现金等价物	710	106	75	13	利润总额	147	220	268	283		
应收款项	798	1052	1052	1062	所得税费用	19	28	34	36		
存货净额	1073	1404	1381	1389	净利润	129	192	234	248		
其他流动资产	456	600	600	606	少数股东损益	(5)	(8)	(9)	(10)		
流动资产合计	3037	3162	3108	3070	归属于母公司净利润	134	200	243	257		
固定资产	1630	1623	1621	1618							
在建工程	65	265	465	665	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E		
无形资产及其他	182	158	132	109	经营活动现金流	(122)	(120)	466	441		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	129	192	234	248		
资产总计	4951	5245	5361	5498	少数股东权益	(5)	(8)	(9)	(10)		
短期借款	314	314	314	314	折旧摊销	211	233	225	221		
应付款项	372	487	479	482	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	243	320	320	323	营运资金变动	(457)	(921)	31	(29)		
其他流动负债	90	90	90	90	投资活动现金流	(401)	(193)	(197)	(197)		
流动负债合计	1020	1212	1204	1209	资本支出	24	(193)	(197)	(197)		
长期借款及应付债券	832	832	832	832	长期投资	0	0	0	0		
其他长期负债	109	109	109	109	其他	(426)	0	0	0		
长期负债合计	941	941	941	941	筹资活动现金流	(80)	(90)	(110)	(116)		
负债合计	1960	2152	2144	2150	债务融资	935	0	0	0		
股本	842	842	842	842	权益融资	10	0	0	0		
股东权益	2991	3093	3217	3348	其它	(1025)	(90)	(110)	(116)		
负债和股东权益总计	4951	5245	5361	5498	现金净增加额	(604)	(404)	159	128		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【煤炭钢铁有色组介绍】

代鹏举，上海交通大学硕士，8年证券行业从业经历，目前负责化工行业和中小市值研究。

李浩，工商管理硕士，十年钢铁行业工作经验，七年钢铁市场研究经验，曾就职武钢股份。目前从事钢铁行业及上市公司研究。

邓聿轲，澳麦考瑞大学经济学硕士，经济学学士，2年证券及其相关行业从业经历，2016年进入国海证券现从事钢铁、煤炭、天然气行业上市公司研究。

郝思行，美国德雷塞尔大学金融硕士，1年投资和咨询经验，现从事有色金属行业研究。

【分析师承诺】

代鹏举，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。