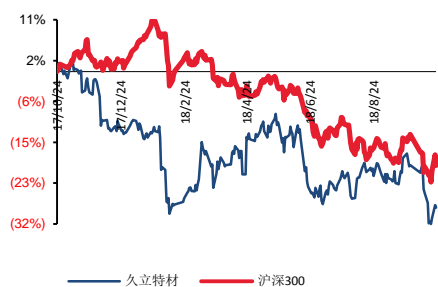


材料 材料 II

量价齐升业绩大增，有望持续超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	842/821
总市值/流通(百万元)	4,788/4,670
12个月最高/最低(元)	8.32/5.42

相关研究报告:

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

证券分析师: 刘晶敏

电话: 010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码:

事件: 公司发布 2018 年三季度报, 第三季度实现营收 10.36 亿元, 同比增长 66.68%, 归母净利润 0.83 亿元, 同比增长 101.43%; 前三季度共实现营收 29.85 亿元, 同比增长 49.55%; 实现归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 99.58%。此外, 预计 2018 年全年归母净利润同比增长 100%~130%。

产品量价齐升, 业绩略超预期。 2018 年以来, 国内宏观经济表现稳中有进, 结构调整优化, 特别是下游石油化工有限公司投资增速稳中有升, 公司借助下游良好的投资态势, 产品销量及市占率提升; 另一方面, 加速布局高端装备制造及新材料领域, 订单饱满、镍价上涨、产品结构变动等因素拉高产品销售单价, 三季度业绩延续强势复苏态势, 前三季度收入、归母净利润、扣非净利润分别为 29.85 亿元、2.16 亿元、1.98 亿元, 分别同比增长 49.55%、99.58%、118.45%, 业绩接近中报预计值上限, 且创历史新高。毛利率 22.93%, 稳中有升, 财务状况持续好转。

不锈钢管龙头将受益油气投资回暖。 伴随全球经济回暖, 国际原油供需逐渐回归紧平衡。供给端方面, 前期低迷的油价造成油气投资低迷使得原油产能受限, 而美国产能释放受阻、中东地缘政治问题等使得原油价格有望维持高位。原油价格高位推动油气投资回暖, 而我国原油、天然气对外依存度较高, 国内能源安全要求增大勘探开发和油气基础设施的建设。我国“十三五”期间预计建成原油管道 5,000 公里, 新建天然气主干及配套管道 4 万公里, 同时将加快突破管道建设关键技术和关键设备, 计划实现管材 100% 国产化。原油价格高位和政策的积极定调, 公司在我国不锈钢管市占率第一, 我们认为我国油气投资上行较为确定, 公司订单有望进一步提高。

核电重启在望, 蒸发器换热管双寡头格局明显。 在 AP1000 首堆拖期、华龙融合仍在推进等背景下, 核电新机组已三年未有核准。《2018 年能源指导意见》已明确计划开工 6-8 台机组, 三代核电 EPR、AP1000 今年以来相继并网成功, 商运在即, 核电重启在即。蒸汽发生器换热 U 型管作为核电站一、二回路压力边界, 技术壁垒高, 公司是此项技术国内双寡头之一。按每百万千瓦机组蒸发器 U 型管用量 200 吨、单价 80 万测算, 每年 U 型管市场容量超 10 亿, 且公司生产的核 1、2、3 级无缝管以及核 2、3 级焊接管产品已全面覆盖我国第三代核电管道管产品, 在四代堆、五代堆上同样已有技术积累并有供货, 作

证券分析师：方杰

电话：010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

为国产核级钢管产业龙头，技术优势、行业竞争壁垒明显，随着国内核电建设重启及“走出去”战略的推进，公司核电业务发展潜力巨大。

投资建议。公司为我国不锈钢管龙头公司，且研发投入持续加大，高附加值、高技术含量的不锈钢管产品是公司产品结构调整的重点，油气投资回暖叠加核电重启，公司业绩有望持续高增长。预测公司2018-2020年EPS分别为0.34、0.40和0.48，给予“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行，核电重启力度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2833	3915	4318	4755
(+/-%)	5%	38%	10%	10%
净利润(百万元)	134	287	333	407
(+/-%)	-20%	115%	16%	22%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.34	0.40	0.48
市盈率(PE)	36	17	14	12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	2698	2833	3915	4318	4755	成长性					
减:营业成本	2075	2225	3015	3323	3614	营业收入增长率	-1%	5%	38%	10%	10%
营业税费	22	16	22	24	26	营业利润增长率	41%	-12%	114%	17%	24%
销售费用	167	165	204	220	238	净利润增长率	37%	-20%	115%	16%	22%
管理费用	240	244	294	315	342	EBITDA增长率	19%	0%	57%	11%	15%
财务费用	2	24	25	32	39	EBIT增长率	24%	-15%	137%	18%	24%
资产减值损失	23	37	40	33	37	NOPLAT增长率	24%	6%	99%	18%	24%
加:公允价值变动收益	0	0	0	(0)	0	投资资本增长率	-4%	39%	-21%	15%	-13%
投资和汇兑收益	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	净资产增长率	5%	12%	3%	11%	12%
营业利润	168	148	316	369	458	利润率					
加:营业外净收支	23	(1)	13	12	8	毛利率	23%	21%	23%	23%	24%
利润总额	191	147	329	381	466	营业利润率	6%	5%	8%	9%	10%
减:所得税	33	19	42	48	59	净利率	6%	5%	7%	8%	9%
净利润	168	134	287	333	407	EBITDA/营业收入	13%	13%	14%	14%	15%
资产负债表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	6%	5%	9%	9%	10%
货币资金	448	710	1175	1943	2377	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	211	209	142	113	88
应收账款	491	561	802	737	968	流动营业资本周转天数	96	145	127	121	127
应收票据	103	238	62	309	139	流动资产周转天数	247	318	305	344	382
预付账款	42	128	10	161	48	应收帐款周转天数	63	67	63	64	65
存货	853	1073	1414	1357	1684	存货周转天数	112	122	114	115	115
其他流动资产	27	328	127	161	205	总资产周转天数	502	561	471	477	486
可供出售金融资产	0	23	23	23	23	投资资本周转天数	334	371	280	241	220
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	0	0	0	0	0	ROE	5.9%	4.3%	9.3%	9.8%	10.7%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROA	4.1%	2.6%	5.4%	5.4%	6.1%
固定资产	1654	1630	1452	1265	1057	ROIC	5.5%	6.1%	8.8%	13.0%	14.0%
在建工程	65	65	32	6	0	费用率					
无形资产	171	182	176	169	163	销售费用率	6.2%	5.8%	5.2%	5.1%	5.0%
其他非流动资产						管理费用率	8.9%	8.6%	7.5%	7.3%	7.2%
资产总额	3877	4951	5293	6150	6682	财务费用率	0.1%	0.8%	0.6%	0.7%	0.8%
短期债务	150	314	514	475	393	三费/营业收入	15.2%	15.3%	13.3%	13.1%	13.0%
应付账款	299	297	526	387	595	偿债能力					
应付票据	313	91	361	215	394	资产负债率	31.0%	39.6%	41.9%	44.6%	42.9%
其他流动负债						负债权益比	44.9%	65.5%	72.1%	80.4%	75.1%
长期借款	61	4	0	807	400	流动比率	1.91	2.98	1.96	3.20	2.90
其他非流动负债						速动比率	1.08	1.93	1.19	2.27	2.00
负债总额	1201	1960	2217	2741	2866	利息保障倍数	93.24	6.06	13.74	12.43	12.70
少数股东权益	63	93	93	93	93	分红指标					
股本	842	842	842	842	842	DPS(元)	0.06	0.15	-	-	-
留存收益	1773	1854	2141	2474	2881	分红比率	30.1%	94.3%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2677	2991	3076	3409	3816	股息收益率	1.1%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2016	2017	2018E	2019E	2020E	业绩和估值指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	159	129	287	333	407	EPS(元)	0.20	0.16	0.34	0.40	0.48
加:折旧和摊销	185	211	217	220	221	BVPS(元)	3.11	3.44	3.54	3.94	4.42
资产减值准备	23	37	0	0	0	PE(X)	29	36	17	14	12
公允价值变动损失	(0)	(0)	0	(0)	0	PB(X)	2	2	2	1	1
财务费用	(5)	21	25	32	39	P/PCF	34	50	7	6	11
投资收益	1	2	1	1	1	P/S	2	2	1	1	1
少数股东损益	(9)	(5)	0	0	0	EV/EBITDA	23	18	8	7	5
营运资金的变动	(36)	(824)	474	(623)	174	CAGR(%)	28.0%	46.7%	36.6%	28.0%	46.7%
经营活动产生现金	307	(122)	1004	(37)	842	PEG	1.0	0.8	0.5	0.5	0.3
投资活动产生现金	(258)	(401)	(1)	(1)	(1)	ROIC/WACC	0.5	0.5	0.8	1.1	1.2
融资活动产生现金	(84)	933	(539)	807	(407)	REP	7.0	3.5	2.2	1.3	1.1

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华东销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。