东兴证券
DONGXING SECURITIES

年度净利润将实现翻倍 核电国产化成为新机遇

——久立特材（002318）三季报点评

2018 年 10 月 23 日

推荐/维持

久立特材 | 财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
贺朝晖	研究助理	
	hezh@dxzq.net.cn 010-66554024	

事件：

公司发布三季报业绩报告称，2018 年前三季度归属于母公司所有者的净利润为 2.16 亿元，较上年同期增 99.58%；营业收入为 29.85 亿元，较上年同期增 49.55%；基本每股收益为 0.26 元，较上年同期增 100%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3
营业收入（百万元）	653.56	720.82	621.62	836.99	892.79	1056.2	1036.13
增长率（%）	8.86%	0.73%	-12.98%	25.35%	36.60%	46.53%	66.68%
毛利率（%）	22.84%	18.94%	23.44%	21.11%	23.11%	21.89%	23.84%
期间费用率（%）	16.79%	10.24%	7.50%	24.30%	14.57%	12.39%	2.47%
营业利润率（%）	4.45%	6.60%	7.17%	3.18%	6.54%	9.60%	9.34%
净利润（百万元）	23.35	42.04	40.50	22.81	49.37	84.83	79.54
增长率（%）	00.14%	11.60%	-05.58%	-58.35%	111.45%	101.77%	96.37%
每股盈利（季度，元）	0.03	0.05	0.05	0.03	0.06	0.10	0.10
资产负债率（%）	28.90%	30.31%	30.12%	39.59%	38.99%	39.30%	36.97%
净资产收益率（%）	0.86%	1.54%	1.47%	0.76%	1.62%	2.82%	2.57%
总资产收益率（%）	0.61%	1.08%	1.02%	0.46%	0.99%	1.71%	1.62%

观点：

1.盈利能力强劲助归母净利润实现翻倍

2018前三季度扣除非经常性净利润为1.98亿，同比增长118.45%，同时公司预计本年度归母净利润增幅将达到100%-130%，实现利润翻倍。2018Q3毛利率23.84%高于2018Q2的21.89%，说明公司产品盈利能力得到提升。2018前三季度销售费用、管理费用同比增长22.27%、16.83%，均显著低于营收增速，为利润增厚做出贡献。

今年公司业绩发展的主要驱动力是石油天然气及电力设备制造回归景气通道，得益于国际油价维持较高水平促进油气领域投资及国家加快基础设施建设，预计未来公司能够继续保持营收增长。

2. 产能持续投入为未来发展续航

公司通过不断发展，目前已具备10万吨工业用不锈钢管的生产能力，产能位于不锈钢制造行业前列。已通过美国ASME认证，并获得中国船级社（CCS）、德国劳氏船级社（GL）、挪威船级社（DNV）、英国劳氏船级社（LR）、美国船级社（ABS）、法国船级社（BV）等多国船级社工厂认可证书。本季度，公司持续投入5000KM核电、半导体、医药、仪器仪表等领域的精密管材，顺应国家加快基础设施建设的潮流，能够满足市场从量到质的需求。

3. 研发投入增加稳定企业盈利空间

公司积极开展高端产品布局，高端产品产能的扩大和研发投入的提高也进一步促进公司产品高端化结构调整、提升公司总体毛利率。2018年前三季度，公司研发费用突破1.11亿，同比增长64.08%。研发投入增加将有助于油气、电力设备、核电等领域产品技术质量的提升。公司高端产品如镍基耐蚀合金油井管、核电蒸发器均属于高技术难度产品，研发投入的提升将进一步稳固相关产品的竞争力。相比去年，公司利润率较高的无缝管生产占营收比例逐步扩大，利润率较低的焊接管比例逐渐减小。结构调整叠加研发投入增加，将维护企业在高端产品领域的龙头地位。

4. 核电国产化成新的业绩突破口

随着核电重启的渐行渐近和美国核能出口禁令，使核电国产化趋势加速，可能成为公司业务新的突破口。目前，公司核电产品包括核电蒸发器用U形传热管、核电站用核级不锈钢无缝管及焊接管、ITER装置用TF/PF导管等，这些产品的共同特点是制造难度大、单价高。尤其是蒸汽发生器用U形管，目前国内仅久立特材和宝银特钢实现国产化，U形管价格在100万/吨左右，单台机组仅U形管价值可达1亿以上。公司已获“华龙一号”和AP1000 690U型传热管订单，说明公司产品已获市场认可。预计伴随核电国产化的加速推进，核电产品销售额将显著提升。

结论：

公司是国内不锈钢管制造领域的龙头企业，下游石油天然气、电力设备制造业务持续景气显著提升公司业绩，产品高端化结构调整将进一步抬升利润率中枢，核电国产化给公司带来新机遇。我们预计公司2018年-2020年的营业收入分别为41.1亿元、52.1亿元和63.2亿元，归属于上市公司股东净利润分别为2.76亿元、3.11亿元和3.64亿元，每股收益分别为0.33元、0.37元和0.43元，对应PE分别为17、15、13。继续维持“推荐”评级。

风险提示：

钢材等原材料价格大幅上涨、油气价格出现大幅下跌、核电新项目审批不达预期

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	1964	3037	5810	7212	8659
货币资金	448	710	1028	1302	1580
应收账款	470	548	755	956	1160
其他应收款	21	13	19	23	28
预付款项	42	128	221	340	484
存货	853	1073	1393	1764	2142
其他流动资产	27	328	1887	2184	2484
非流动资产合计	1914	1914	1915	1829	1744
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1654	1630	1614	1534	1453
无形资产	171	182	287	281	276
其他非流动资产	10	0	0	0	0
资产总计	3877	4951	7725	9041	10402
流动负债合计	1030	1020	4538	5772	7042
短期借款	150	314	3252	4150	5057
应付账款	282	281	402	509	618
预收款项	158	243	325	429	556
一年内到期的非流	26	0	0	0	0
非流动负债合计	171	941	30	-74	-201
长期借款	61	4	-78	-183	-310
应付债券	0	827	0	0	0
负债合计	1201	1960	4568	5698	6840
少数股东权益	63	93	93	93	93
实收资本(或股本)	842	842	842	842	842
资本公积	672	670	670	670	670
未分配利润	973	1047	936	812	666
归属母公司股东权	2614	2897	2861	3048	3267
负债和所有者权	3877	4951	7725	9041	10402

现金流量表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	307	-122	-1401	-199	-130
净利润	159	129	276	311	364
折旧摊销	350	387	0	81	81
财务费用	2	24	57	133	164
应收账款减少	0	0	-207	-202	-204
预收帐款增加	0	0	82	104	126
投资活动现金流	-258	-401	-139	-62	-62
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资减少	0	0	23	0	0
投资收益	-1	-2	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-84	933	1858	536	469
应付债券增加	0	0	-827	0	0
长期借款增加	0	0	-83	-105	-127
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	2	-2	0	0	0
现金净增加额	-35	409	318	275	278

利润表				单位:百万元	
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	2698	2833	4111	5210	6322
营业成本	2075	2225	3120	3949	4798
营业税金及附加	22	16	41	52	63
营业费用	167	165	206	260	332
管理费用	240	244	329	417	506
财务费用	2	24	57	133	164
资产减值损失	23	37	38	38	38
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-1	-2	-1	-1	-1
营业利润	168	148	320	360	420
营业外收入	29	1	1	1	1
营业外支出	6	2	4	4	4
利润总额	191	147	317	357	417
所得税	33	19	40	45	53
净利润	159	129	276	311	364
少数股东损益	-9	-5	0	0	0
归属母公司净利润	168	134	276	311	364
EBITDA	521	559	476	602	693
EPS（元）	0.20	0.16	0.33	0.37	0.43

主要财务比率					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入增长	-0.85%	5.00%	45.12%	26.72%	21.34%
营业利润增长	40.51%	-12.09	116.09	12.52%	16.85%
归属于母公司净利润	106.60	12.64%	106.60	12.64%	16.99%
获利能力					
毛利率(%)	23.09%	21.47%	24.12%	24.20%	24.11%
净利率(%)	5.88%	4.54%	6.73%	5.98%	5.76%
总资产净利润（%）	4.33%	2.70%	3.58%	3.44%	3.50%
ROE(%)	6.42%	4.62%	9.66%	10.22%	11.15%
偿债能力					
资产负债率(%)	31%	40%	59%	63%	66%
流动比率	1.91	2.98	1.28	1.25	1.23
速动比率	1.08	1.93	0.97	0.94	0.93
营运能力					
总资产周转率	0.72	0.64	0.65	0.62	0.65
应收账款周转率	6	6	6	6	6
应付账款周转率	9.72	10.06	12.04	11.45	11.23
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.20	0.16	0.33	0.37	0.43
每股净现金流(最新	-0.04	0.49	0.38	0.33	0.33
每股净资产(最新摊	3.11	3.44	3.40	3.62	3.88
估值比率					
P/E	28.45	35.56	17.32	15.37	13.14
P/B	1.83	1.65	1.67	1.57	1.47
EV/EBITDA	8.79	9.35	14.57	12.39	11.48

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

研究助理简介

贺朝晖

清华大学机械工程学士，核科学与技术专业硕士，4 年核电行业工作经验，3 年国际能源工程企业工作经验，2018 年加入东兴证券从事电力设备与新能源研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。