

久立特材(002318)/钢铁

油气好转驱动业绩翻倍

评级: 增持(维持)

市场价格: 8.31

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

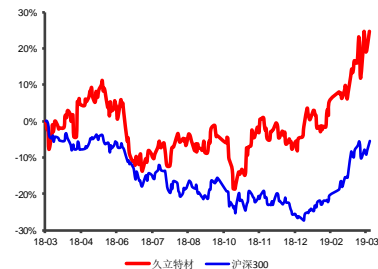
电话: 021-20315223

研究助理: 曹云

电话: 021-20315766

基本状况

总股本(亿股)	8.42
流通股本(亿股)	8.21
市价(元)	8.31
市值(亿元)	69.93
流通市值(亿元)	68.21

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 下游改善, 业绩持续向好
- 2 一季报业绩翻倍
- 3 业绩平稳受益于石化机械业务底部回暖

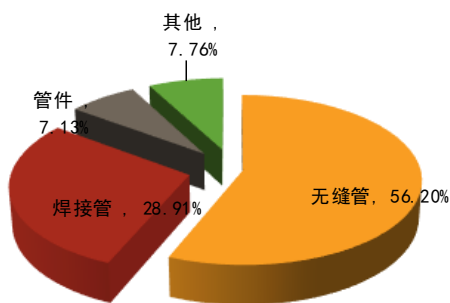
公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,833	4,063	4,234	4,488	4,793
增长率 yoy%	5.00%	43.42%	4.20%	6.00%	6.80%
净利润	134	304	289	292	300
增长率 yoy%	-20.23%	126.89%	-4.93%	1.02%	3.05%
每股收益(元)	0.16	0.36	0.34	0.35	0.36
每股现金流量	-0.15	0.77	0.36	0.29	0.29
净资产收益率	4.62%	9.57%	9.13%	8.66%	8.40%
P/E	39.93	17.60	18.51	18.33	17.78
PEG	1.31	-15.06	0.88	0.60	-15.22
P/B	1.84	1.68	1.69	1.59	1.49

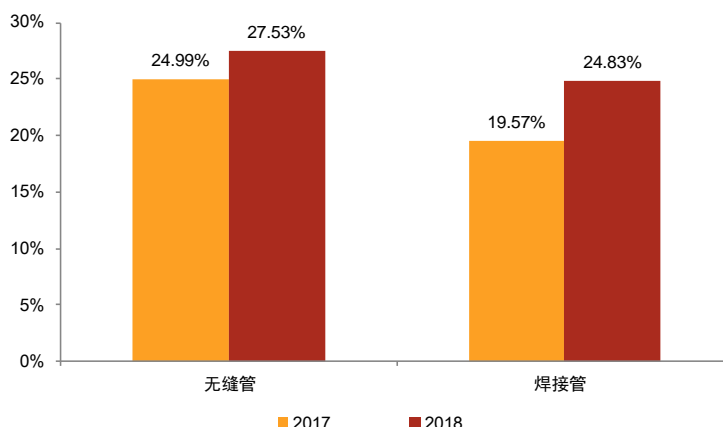
备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司发布 2018 年业绩公告, 报告期内公司实现营业收入 40.63 亿元, 同比增长 43.42%; 实现归属于上市公司股东净利润 3.04 亿元, 同比增长 126.89%; 对应 EPS 为 0.36 元, 四个季度 EPS 分别为 0.06 元、0.10 元、0.10 元及 0.10 元; 去年同期实现归属于上市公司股东净利润 1.34 亿元, 折合 EPS 为 0.16 元。此外, 公司拟以未来实施本次分配方案时股权登记日的公司总股本为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 3 元(含税);
- 经营数据:** 2018 年公司无缝管和焊接管合计生产 9.5 万吨, 同比增长 23.3%, 其中无缝管产销量分别为 5.03 万吨和 5.07 万吨, 同比增加 0.72 万吨和 0.80 万吨, 以销量折算吨钢售价 45001 元、吨钢成本 32612 元及吨钢毛利 12389 元, 同比分别提升 6980 元、4094 元及 2886 元; 2018 年焊接管产销量分别为 4.47 万吨和 4.51 万吨, 同比增加 1.07 万吨和 1.17 万吨, 同样以销量折算吨钢售价 26065 元、吨钢成本 19594 元及吨钢毛利 6471 元, 同比分别提升 2244 元、435 元及 1809 元;
- 财务分析:** 公司 2018 年毛利率 25.06%, 同比上升 3.59 个百分点, 其中无缝管和焊接管毛利率分别同比上升 2.54 及 5.26 个百分点; 期间费用率 15.89%, 同比上升 0.59%, 其中管理费用同比增长 96.66%, 主要系本期确认股份支付所致; 净利润率 7.58%, 同比提升 3.04 个百分点; 资产负债率 36.51%, 同比下滑 3.08%; 加权净资产收益率 10.04%, 同比去年翻倍;
- 业绩创历史新高:** 2018 年业绩不仅创上市以来新高, 且较同期翻倍有余, 最核心的原因在于下游石油化工行业投资增速出现明显回升, 公司传统产品订单相应增加, 具体订单既包括国内中石油、中石化及中海油相关订单, 也包括给英国 BP 项目供应长距离输送用双相钢管线管。2019 年业绩增速或边际放缓, 一方面产量增速放缓, 2018 年无缝管和焊接管合计销量 9.58 万吨, 同比增加 1.96 万吨, 在此基础上, 2019 年公司计划实现工业用成品不锈钢管销量 9.97 万吨, 同比增加 0.39 万吨; 另一方面订单增速或放缓, 公司新兴产品研发推广还处于试运行阶段, 利润来源仍主要集中于传统产品, 而传统产品应用集中在油气开采, 虽然油气景气度自底部回升至少持续 2-3 年时间, 但公司除完成前期未完成订单外, 新增大订单仍需建立在产能瓶颈突破的基础之上。此外, 2018 年核电反应堆审批进度低于预期, 未来仍存在不确定性;
- 投资建议:** 公司盈利受下游景气度回升翻倍反弹, 随着油气周期持续, 公司相关订单相对稳定, 弹性来源于产量释放及下游核电超预期推进。我们预计 2019-2021 年 EPS 为 0.34 元、0.34 元及 0.36 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: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 2: 分产品毛利率情况


来源: 公司公告, 中泰证券研究所

图表 3: 财务预测

损益表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,833	4,063	4,234	4,488	4,793
增长率	5.0%	43.4%	4.2%	6.0%	6.8%
营业成本	-2,225	-3,045	-3,196	-3,402	-3,623
% 销售收入	78.5%	74.9%	75.5%	75.8%	75.6%
毛利	608	1,018	1,037	1,086	1,169
% 销售收入	21.5%	25.1%	24.5%	24.2%	24.4%
营业税金及附加	-16	-29	-32	-34	-34
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%	0.7%
营业费用	-165	-208	-250	-260	-283
% 销售收入	5.8%	5.1%	5.9%	5.8%	5.9%
管理费用	-244	-246	-364	-381	-412
% 销售收入	8.6%	6.0%	8.6%	8.5%	8.6%
息税前利润 (EBIT)	183	536	391	411	441
% 销售收入	6.4%	13.2%	9.2%	9.2%	9.2%
财务费用	-24	-38	-20	-21	-26
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%
资产减值损失	37	7	31	33	27
公允价值变动收益	0	-3	-2	0	0
投资收益	-2	6	15	12	10
% 税前利润	—	1.3%	3.6%	2.8%	2.2%
营业利润	194	510	415	435	453
营业利润率	6.9%	12.5%	9.8%	9.7%	9.5%
营业外收支	-1	-1	-2	-2	-2
税前利润	194	509	413	434	451
利润率	6.8%	12.5%	9.8%	9.7%	9.4%
所得税	-19	-70	-70	-81	-99
所得税率	9.6%	13.8%	17.0%	18.6%	22.0%
净利润	129	308	281	287	297
少数股东损益	-5	5	-8	-5	-3
归属于母公司的净利润	134	304	289	292	300
净利率	4.7%	7.5%	6.8%	6.5%	6.3%

资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	710	798	831	881	941
应收款项	798	988	949	1,120	1,196
存货	1,073	1,083	1,207	1,314	1,403
其他流动资产	456	397	425	485	404
流动资产	3,037	3,265	3,412	3,800	3,945
% 总资产	61.3%	63.0%	63.9%	67.6%	69.2%
长期投资	23	54	43	44	45
固定资产	1,630	1,465	1,353	1,232	1,291
% 总资产	32.9%	28.3%	25.4%	21.9%	22.6%
无形资产	182	210	219	229	241
非流动资产	1,914	1,917	1,926	1,824	1,759
% 总资产	38.7%	37.0%	36.1%	32.4%	30.8%
资产总计	4,951	5,182	5,338	5,624	5,704
短期借款	314	44	89	232	461
应付款项	631	621	712	868	693
其他流动负债	74	219	146	131	143
流动负债	1,020	885	947	1,230	1,297
长期贷款	4	0	0	0	0
其他长期负债	936	1,007	1,119	923	727
负债	1,960	1,892	2,067	2,153	2,024
普通股股东权益	2,897	3,172	3,161	3,366	3,577
少数股东权益	93	118	110	105	102
负债股东权益合计	4,951	5,182	5,338	5,624	5,704

比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
每股指标					
每股收益 (元)	0.16	0.36	0.34	0.35	0.36
每股净资产 (元)	3.44	3.77	3.76	4.00	4.25
每股经营现金净流 (元)	-0.15	0.77	0.36	0.29	0.29
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.10	0.10	0.11
回报率					
净资产收益率	4.62%	9.57%	9.13%	8.66%	8.40%
总资产收益率	2.60%	5.95%	5.26%	5.10%	5.22%
投入资本收益率	6.13%	10.01%	8.90%	8.71%	8.88%
增长率					
营业总收入增长率	5.00%	43.42%	4.20%	6.00%	6.80%
EBIT 增长率	-15.43%	270.24%	-29.88%	4.40%	8.83%
净利润增长率	-20.23%	126.89%	-4.93%	1.02%	3.05%
总资产增长率	27.69%	4.67%	3.01%	5.36%	1.42%
资产管理能力					
应收账款周转天数	66.8	51.4	60.4	61.0	64.0
存货周转天数	122.4	95.5	97.3	101.1	102.1
应付账款周转天数	45.6	32.8	30.0	32.0	31.6
固定资产周转天数	208.7	137.1	119.8	103.7	94.8
偿债能力					
净负债/股东权益	11.64%	2.45%	6.35%	2.62%	-25.38%
EBIT 利息保障倍数	6.1	14.2	18.5	18.7	16.6
资产负债率	39.59%	36.51%	38.72%	38.28%	35.49%

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。