



油气投资回暖促业绩大增，核电重启有望成新增增长点

——久立特材（002318）2018 年报点评

2019 年 04 月 26 日

强烈推荐/上调

久立特材

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度业绩公告，2018 年全年累计实现营业收入 40.63 亿元，同比升 43.42%；归母净利润 3.04 亿元，同比升 126.89%，扣非后归母净利润 2.70 亿元，同比上升 141.2%。
- **产品量价齐升驱动营业收入及利润创历史新高。**报告期内，公司生产无缝钢管 5.03 万吨，生产焊接管 4.47 万吨，分别同比增加 16.75%、31.60%。销售无缝管 5.07 万吨，销售焊接管 4.51 万吨，分别同比增加 18.67%、34.89%，合计销售钢管 9.58 万吨，同比增加 1.96 万吨，大幅超出上年披露的 0.98 万吨目标值。从产品售价来看，无缝管与焊接管价格分别为 4.49 万元/吨和 2.61 万元/吨，较去年同期分别增长 18.32%和 9.48%。
- **资产负债率下降，经营现金流大幅改善。**报告期内，公司资产负债率 36.51%，较 2017 年下降 3.08 个百分点，公司资产负债结构持续稳健，显著低于 SW 特钢行业同期 50.9%的平均水平。受益于良好的经营状况，2018 年公司实现经营现金流净流入 6.49 亿，较上年大幅扭负为正，主要系公司本期利润上升、且严格控制应收款和存货库存所致。
- **油价中枢上移叠加国家管网公司即将成立，公司将直接受益。**报告期内，Brent 原油均价为 71.2 美元/桶，较上年均价上涨 31.5%。2019 年伊朗、委内瑞拉等地缘政治风险也将带动油价中枢继续上移。油价高位运行推动油气领域的资本开支回升。此外，国家油气管网公司也将于今年成立，管道投资建设有望开始冲刺，公司下游需求长期向好。结合公司目前无缝管与焊接管订单情况来看，2018 年末在手订单仍有 4.17 万吨。公司作为不锈钢管市占率第一的企业，预计受益油气回暖。
- **核电重启预期不断升温，蒸汽发生器 U 型管将成为公司业绩新的增长点。**2019 年 3 月，生态环境部受理的环境影响评价文件显示，漳州 1 号机组和太平岭 1 号机组计划于 2019 年 6 月开工；4 月 1 日，国家核安全局局长刘华明确显示今年会有核电项目陆续开工建设，市场对核电重启的预期不断升温。核电所需蒸汽发生器 U 型换热管技术壁垒较高，目前国内仅公司及宝银特钢两家具备制造资质。U 型管市场单价在 100 万元/吨左右，单套机组仅靠 U 型管的价值便能实现 1 亿元以上。预计随着未来核电重启步入常态化，核电业务收入释放将为公司未来两年业绩带来新的爆发点。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 44.39 亿元、46.45 亿元、46.85 亿元；净利润分别为 4.03 亿元、4.77 亿元、5.30 亿元；EPS 分别为 0.47 元、0.56 元、0.62 元，对应 PE 分别为 17.5X、14.8X、13.3X。考虑油气管道假设加速带来的饱满订单以及核电重启增厚业绩弹性，上调公司评级至“强烈推荐”。
- **风险提示：**1、环保限产不及预期；2、下游需求不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,833	4,063	4,439	4,645	4,685
增长率(%)	5.0%	43.4%	9.2%	4.6%	0.9%
净利润(百万元)	129	308	403	477	530
增长率(%)	-18.9%	139.4%	30.7%	18.4%	11.2%
净资产收益率(%)	4.6%	9.6%	9.8%	10.9%	11.4%
每股收益(元)	0.16	0.36	0.47	0.56	0.62
PE	51.8	23.0	17.5	14.8	13.3
PB	2.4	2.2	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：张清清

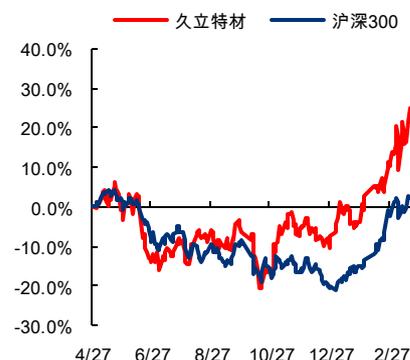
010-66555445

zhangqq@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)	8.11-6.98
总市值(亿元)	68.25
流通市值(亿元)	66.32
总股本/流通 A 股(万股)	84153/81774
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.17

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《久立特材(002318) 三季报点评：年度净利润将实现翻倍 核电国产化成为新机遇》
2018-10-24
- 2、《久立特材中报点评：下游行业景气提升 业绩 产品高端化抬升利润率中枢》
2018-08-14
- 3、《久立特材(002318)：高端产品放量引领公司业绩释放，关注 9 月试产 LNG 项目》
2013-08-09

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	201	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	303	3265	3888	4216	4654	营业收入	2833	4063	4439	4645	4685
货币资金	710	798	927	1162	1712	营业成本	2225	3045	3265	3356	3328
应收账款	548	574	753	781	748	营业税金及附加	16	29	36	37	36
其他应收款	13	26	28	29	30	营业费用	165	208	222	232	234
预付款项	128	99	99	99	99	管理费用	244	246	266	279	281
存货	107	1083	1359	1403	1320	财务费用	24	38	30	30	30
其他流动资产	328	297	297	297	297	资产减值损失	37	7	8	8	8
非流动资产合计	191	1917	2158	2040	1916	公允价值变动收益	0	-3	-120	-120	-120
长期股权投资	0	18	200	200	200	投资净收益	-2	6	0	0	0
固定资产	163	1465	1537	1433	1329	营业利润	148	379	492	583	648
无形资产	182	210	189	168	147	营业外收入	1	2	2	2	2
其他非流动资产	0	0	200	200	200	营业外支出	2	3	3	3	3
资产总计	495	5182	6046	6256	6570	利润总额	147	378	491	581	647
流动负债合计	102	885	1315	1260	1280	所得税	19	70	88	105	116
短期借款	314	44	0	0	0	净利润	129	308	403	477	530
应付账款	281	274	378	368	349	少数股东损益	-5	5	5	5	5
预收款项	243	323	367	413	460	归属母公司净利润	134	304	398	472	525
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	34673	37591	647	738	803
非流动负债合计	941	1007	340	340	340	EPS (元)	0.16	0.36	0.47	0.56	0.62
长期借款	4	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	827	868	200	200	200		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	196	1892	1654	1600	1620	成长能力					
少数股东权益	93	118	123	128	133	营业收入增长	5.0%	43.4%	9.2%	4.6%	0.9%
实收资本(或股本)	842	842	842	842	842	营业利润增长	-551.3%	113.7%	29.7%	18.4%	11.2%
资本公积	670	767	1645	1645	1645	归属于母公司净利	-591.7%	18.6%	31.0%	18.6%	11.4%
未分配利润	104	1196	1216	1240	1266	获利能力					
归属母公司股东权	289	3172	4066	4326	4615	毛利率(%)	21.5%	25.1%	26.4%	27.7%	29.0%
负债和所有者权益	495	5182	6046	6256	6570	净利率(%)	4.5%	7.6%	9.1%	10.3%	11.3%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	7.81%	2.7%	5.9%	6.6%	7.5%
	201	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	4.6%	9.6%	9.8%	10.9%	11.4%
经营活动现金流	-12	649	670	612	945	偿债能力					
净利润	129	308	403	477	530	资产负债率(%)	40%	37%	27%	26%	25%
折旧摊销	345	37174	125	125	125	流动比率	3.0	3.7	3.0	3.3	3.6
财务费用	24	38	30	30	30	速动比率	1.9	2.5	1.9	2.2	2.6
应收账款减少	0	0	-179	-28	33	营运能力					
预收帐款增加	0	0	44	46	47	总资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.7
投资活动现金流	-40	-168	-494	-135	-129	应收账款周转率	5.6	7.2	6.7	6.1	6.1
公允价值变动收益	0	-3	-120	-120	-120	应付账款周转率	10.1	14.6	13.6	12.4	13.1
长期股权投资减少	0	0	-166	-7	-1	每股指标(元)					
投资收益	-2	6	0	0	0	每股收益(最新摊	0.2	0.4	0.5	0.6	0.6
筹资活动现金流	933	-405	-47	-242	-266	每股净现金流(最	0.5	0.1	0.2	0.3	0.7
应付债券增加	0	0	-668	0	0	每股净资产(最新	3.4	3.8	4.8	5.1	5.5
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	51.8	23.0	17.5	14.8	13.3
资本公积增加	-2	97	878	0	0	P/B	2.4	2.2	1.7	1.6	1.5
现金净增加额	409	76	129	235	550	EV/EBITDA	0.2	0.2	9.7	8.2	6.8

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018年5月加盟东兴证券。

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。