

久立特材(002318)/钢铁
订单饱满支撑盈利环比翻倍
评级: 增持(维持)

市场价格: 6.97

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

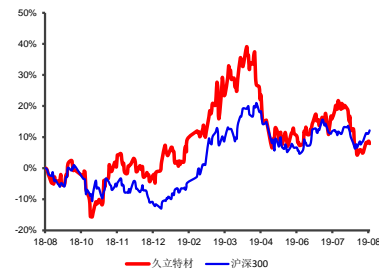
执业证书编号: S0740519070006

电话: 021-20315766

Email: caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	8.42
流通股本(亿股)	8.18
市价(元)	6.97
市值(亿元)	58.65
流通市值(亿元)	57.00

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 油气好转驱动业绩翻倍
- 2 下游改善, 业绩持续向好
- 3 一季报业绩翻倍

公司盈利预测及估值

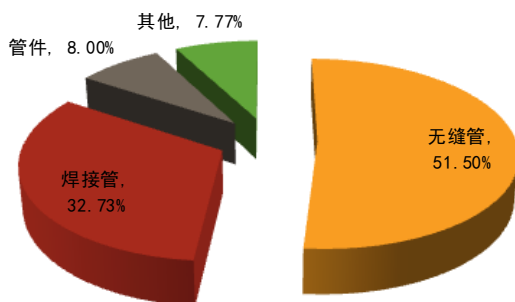
指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,833	4,063	4,234	4,475	4,766
增长率 yoy%	5.00%	43.42%	4.20%	5.70%	6.50%
净利润	134	304	455	473	479
增长率 yoy%	-20.23%	126.89%	49.84%	4.04%	1.24%
每股收益(元)	0.16	0.36	0.54	0.56	0.57
每股现金流量	-0.15	0.77	0.63	0.40	0.62
净资产收益率	4.62%	9.57%	13.88%	13.11%	12.14%
P/E	39.93	17.60	11.75	11.29	11.15
PEG	0.75	1.14	0.29	0.21	0.72
P/B	1.84	1.68	1.63	1.48	1.35

备注:

投资要点

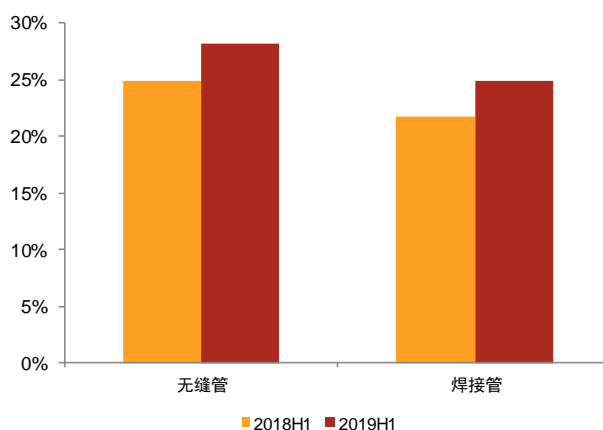
- 业绩概要:** 公司发布 2019 年半年度报告, 报告期内公司实现营业收入 20.99 亿元, 同比增 7.69%; 实现归属于上市公司股东净利润 2.11 亿元, 同比增 59.32%, 折合 EPS 为 0.25 元, 单季度 EPS 分别为 0.09 元和 0.16 元; 去年同期实现归属于上市公司股东净利润 1.32 亿元, EPS 为 0.16 元;
- 财务分析:** 2019 年上半年营收同比增 7.69%, 具体产品而言, 管件和焊接管收入同比增 43.65% 和 27.69%, 而无缝管营收同比降 5.73%, 具体下游行业来看, 电力设备制造业同比降 21.93%, 石化天然气行业同比增 10.15%; 上半年综合毛利率 26.31%, 同比增 3.86%, 其中无缝管和焊接管毛利率同比分别上升 3.30% 和 3.18%; 期间费用率 13.49%, 同比微增 0.1%; 净利率率 10.21%, 同比增 3.33%; 上半年末资产负债率 39.54%, 同比增 0.24%;
- 二季度盈利环比翻倍:** 公司第二季度实现净利润 1.44 亿元, 环比增 103.91%, 上半年累计净利润同比增 59.32%, 环比同比表现均不俗, 最核心仍源于下游油气行业持续回暖影响。公司石化天然气行业营收常年占总营收 50% 左右, 饱满的油气订单支撑公司自去年下半年起的良好经营情况得以延续, 且在订单相对饱满的状况下, 公司可优先选择效益更高订单, 从而提升整体盈利水平。此外, 公司通过内部挖潜增效, 提高成材率等方式使得产销量得以实质提升, 当前无缝管和焊接管合计产能达 10.8 万吨, 上半年产销同比有一定增量;
- 引入战略伙伴永兴材料:** 公司以战略投资为目的, 积极引入永兴材料作为长期稳定的供应链合作伙伴, 打通上游原材料供应渠道, 实现产业链向上游的延伸。并在未来 12 个月内, 以自有资金不超过人民币 6 亿元, 通过深交所系统允许的方式(包括但不限于集中竞价、大宗交易、协议转让)购买永兴材料在国内 A 股市场上发行的普通股股票。购买完成后, 公司将持有永兴材料不低于总股本的 10% 且不高于 20% 的股票。截至 2019 年 6 月 30 日, 公司已出资 1.455 亿元通过大宗交易购入永兴材料 1036 万股普通股股票;
- 投资建议:** 公司多年来不断整合资源, 深耕不锈钢管中高端市场。受下游油气行业投资持续回暖利好, 公司相关订单饱满且效益逼近峰值, 考虑到油气行业周期一般持续两到三年, 预计公司短期良好经营情况仍可持续。我们预计 2019-2021 年 EPS 为 0.54 元、0.56 元及 0.57 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: 单季财务指标比较

	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2
营业收入 (百万)	621.62	836.99	892.79	1056.20	1036.13	1077.93	1011.15	1087.69
营业成本 (百万)	475.93	660.30	686.46	824.99	789.10	744.23	776.88	769.71
销售费用 (百万)	44.34	45.55	47.21	49.89	49.38	61.20	48.46	58.90
管理费用 (百万)	65.29	80.02	63.26	77.79	40.28	132.49	35.75	37.80
研发费用 (百万)					42.78	43.60	42.21	40.41
财务费用 (百万)	4.67	10.15	19.64	3.16	4.17	10.60	11.81	7.82
利润总额 (百万)	45.47	26.30	59.16	99.83	96.69	122.69	82.39	167.65
所得税费用 (百万)	4.96	3.49	9.79	15.00	17.15	28.28	11.85	23.81
净利润 (百万)	40.50	22.81	49.37	84.83	79.54	94.42	70.54	143.84
EPS	0.05	0.03	0.06	0.10	0.10	0.10	0.09	0.17
毛利率	23.4%	21.1%	23.1%	21.9%	23.8%	31.0%	23.2%	29.2%
期间费用率	18.4%	16.2%	14.6%	12.4%	13.2%	23.0%	13.7%	13.3%
所得税率	10.9%	13.3%	16.5%	15.0%	17.7%	23.0%	14.4%	14.2%
净利润率	6.5%	2.7%	5.5%	8.0%	7.7%	8.8%	7.0%	13.2%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 4: 财务预测

损益表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,833	4,063	4,234	4,475	4,766	货币资金	710	798	915	879	936
增长率	5.0%	43.4%	4.2%	5.7%	6.5%	应收款项	798	988	917	1,196	1,160
营业成本	-2,225	-3,045	-3,112	-3,312	-3,551	存货	1,073	1,083	1,146	1,308	1,355
% 销售收入	78.5%	74.9%	73.5%	74.0%	74.5%	其他流动资产	456	397	472	450	460
毛利	608	1,018	1,122	1,164	1,215	流动资产	3,037	3,265	3,450	3,833	3,911
% 销售收入	21.5%	25.1%	26.5%	26.0%	25.5%	% 总资产	61.3%	63.0%	64.2%	67.8%	69.0%
营业税金及附加	-16	-29	-32	-32	-34	长期投资	23	54	43	44	45
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	1,630	1,465	1,353	1,232	1,291
营业费用	-165	-208	-233	-251	-262	% 总资产	32.9%	28.3%	25.2%	21.8%	22.8%
% 销售收入	5.8%	5.1%	5.5%	5.6%	5.5%	无形资产	182	210	219	229	241
管理费用	-244	-246	-284	-291	-310	非流动资产	1,914	1,917	1,926	1,824	1,759
% 销售收入	8.6%	6.0%	6.7%	6.5%	6.5%	% 总资产	38.7%	37.0%	35.8%	32.2%	31.0%
息税前利润 (EBIT)	183	536	574	590	609	资产总计	4,951	5,182	5,376	5,657	5,670
% 销售收入	6.4%	13.2%	13.6%	13.2%	12.8%	短期借款	314	44	0	15	17
财务费用	-24	-38	-20	-21	-26	应付款项	631	621	727	881	744
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.5%	0.5%	0.5%	其他流动负债	74	219	146	131	143
资产减值损失	37	7	11	13	17	流动负债	1,020	885	873	1,027	904
公允价值变动收益	0	-3	-2	0	0	长期贷款	4	0	0	0	0
投资收益	-2	6	7	11	12	其他长期负债	936	1,007	1,119	923	727
% 税前利润	—	1.3%	1.2%	1.9%	2.0%	负债	1,960	1,892	1,993	1,950	1,631
营业利润	194	510	569	593	613	普通股股东权益	2,897	3,172	3,277	3,610	3,946
营业利润率	6.9%	12.5%	13.4%	13.3%	12.9%	少数股东权益	93	118	106	98	93
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	负债股东权益合计	4,951	5,182	5,376	5,657	5,670
税前利润	194	509	568	594	613	比率分析					
利润率	6.8%	12.5%	13.4%	13.3%	12.9%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	-19	-70	-104	-102	-104	每股指标					
所得税率	9.6%	13.8%	18.3%	17.2%	17.0%	每股收益(元)	0.16	0.36	0.54	0.56	0.57
净利润	129	308	443	465	474	每股净资产(元)	3.44	3.77	3.89	4.29	4.69
少数股东损益	-5	5	-12	-8	-5	每股经营现金流(元)	-0.15	0.77	0.63	0.40	0.62
归属于母公司的净利润	134	304	455	473	479	每股股利(元)	0.15	0.15	0.16	0.17	0.17
净利率	4.7%	7.5%	10.7%	10.6%	10.1%	回报率					
						净资产收益率	4.62%	9.57%	13.88%	13.11%	12.14%
现金流量表 (人民币百万元)						总资产收益率	2.60%	5.95%	8.24%	8.22%	8.37%
净利润	129	308	443	465	474	投入资本收益率	6.13%	10.01%	13.70%	14.06%	13.75%
加: 折旧和摊销	211	217	136	137	171	增长率					
资产减值准备	37	7	0	0	0	营业收入增长率	5.00%	43.42%	4.20%	5.70%	6.50%
公允价值变动损失	0	3	-2	0	0	EBIT增长率	-15.43%	270.24%	6.64%	3.55%	2.78%
财务费用	21	40	20	21	26	净利润增长率	-20.23%	126.89%	49.84%	4.04%	1.24%
投资收益	2	-6	-7	-11	-12	总资产增长率	27.69%	4.67%	3.73%	5.24%	0.23%
少数股东损益	-5	5	-12	-8	-5	资产管理能力					
营运资金的变动	-824	182	-58	-275	-142	应收账款周转天数	66.8	51.4	53.0	55.0	57.0
经营活动现金流	-122	649	532	337	518	存货周转天数	122.4	95.5	94.7	98.7	100.6
固定资本投资	24	54	-134	-19	-84	应付账款周转天数	45.6	32.8	32.0	35.0	36.0
投资活动现金流	-401	-168	-133	-27	-94	固定资产周转天数	208.7	137.1	119.8	104.0	95.3
股利分配	-126	-126	-136	-142	-144	偿债能力					
其他	1,059	-279	-145	-205	-223	净负债/股东权益	11.64%	-0.10%	3.59%	-3.25%	-43.03%
筹资活动现金流	933	-405	-282	-347	-367	EBIT利息保障倍数	6.1	14.2	28.1	28.2	23.6
现金净流量	409	76	117	-37	57	资产负债率	39.59%	36.51%	37.07%	34.47%	28.77%

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)。		