

久立特材 (002318)

公司研究/简评报告

盈利较大幅度增长，特钢走出独立行情

简评报告/钢铁

2019年08月29日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年度报告，报告期内公司实现营业收入 20.99 亿元，同比上涨 7.69%；实现归属上市公司股东的净利润 2.11 亿元，同比增长 59.32%。经营活动现金流 3.75 亿元，基本每股收益 0.25 元/股。

二、分析与判断

➤ 上半年主要下游行业保持高景气度，带动不锈钢管材需求旺盛

2019 年上半年，公司主要下游行业不断增加资本支出，对不锈钢管材需求形成较强支撑。其中，石油化工天然气方面，报告期内石油化工行业处于持续复苏阶段，固投数据稳定增长，持续带动包括工业用不锈钢管企业在内的上游企业发展。上半年，公司营业收入、利润总额及归母净利润指标分别比上年增长 7.69%、57.26%、59.32%，反映公司上半年产销双旺，且公司产品结构的优化带来了产品溢价率的提升，公司盈利能力得到增强。

➤ 公司盈利能力明显提升，产业链向上游延伸

公司二季度单季营业收入 10.88 亿元，同比增长 2.98%，环比增长 7.57%，二季度单季归母净利润 1.39 亿元，同比增长 65.30%，环比增长 93.91%。虽然上半年多数钢铁企业盈利情况较为低迷，但公司主营的不锈钢产品表现出较强的逆周期属性，极大增厚了公司利润水平。此外，公司积极采取措施降低上游原材料成本。报告期内，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，有效减少了原材料价格对公司盈利的扰动。

➤ 积极发挥公司研发与技术优势，借助高端需求增长实现盈利快速增长

公司不断借助国家级企业技术中心和特种不锈钢及合金材料技术创新中心的专业化研发平台，在内生需求上获得了新的突破，持续推动公司产品结构转型升级，从而更好满足下游高端客户需求。核电方面，目前我国在运核电机组共 44 台，在建机组 11 台，当前国内核电站总发电量比例在世界范围内占比较小，未来还有较大的提升空间。航空航天方面，航空航天产业属战略性先导产业，世界航空航天市场总额已高达数千亿美元，并且正以每年 10% 左右的速度稳步增长。公司经过多年发展已具备了较为突出的品牌优势与国内外客户基础，未来盈利有望保持快速增长。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 41.85 亿元、44.36 亿元和 47.91 亿元，归母净利润分别为 4.14 亿元、4.58 亿元和 5.06 亿元，EPS 分别为 0.49 元、0.54 元、0.60 元，对应的 PE 分别为 15.3X、13.8X、12.5X。估值位于历史低点，存在提升空间。维持推荐评级。

四、风险提示：钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,063	4,185	4,436	4,791
增长率（%）	43.4%	3.0%	6.0%	8.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	304	414	458	506
增长率（%）	126.9%	36.3%	10.7%	10.4%
每股收益（元）	0.36	0.49	0.54	0.60
PE（现价）	20.8	15.3	13.8	12.5
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 7.50 元

交易数据

2019-8-28

收盘价（元）	7.50
近 12 个月最高/最低（元）	8.26/5.32
总股本（百万股）	841.53
流通股本（百万股）	817.74
流通股比例（%）	97%
总市值（亿元）	63.11
流通市值（亿元）	61.33

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：王介超

执业证号： S0100519060001

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@mszq.com

研究助理：刘阳

执业证号： S0100118050012

电话： (8610) 85127665

邮箱： liuyang_yjy@mszq.com

相关研究

1. 久立特材(002318)深度报告：受益于油气资本开支回升和核电重启，盈利重回快速增长轨道

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,063	4,185	4,436	4,791
营业成本	3,045	3,097	3,238	3,497
营业税金及附加	29	26	30	31
销售费用	208	229	235	258
管理费用	246	307	297	336
研发费用	155	80	127	114
EBIT	382	446	510	555
财务费用	38	(2)	(4)	(8)
资产减值损失	7	0	0	0
投资收益	6	2	4	3
营业利润	379	484	554	601
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	378	483	553	600
所得税	70	75	95	98
净利润	308	408	459	502
归属于母公司净利润	304	414	458	506
EBITDA	599	638	692	719

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	798	1089	2033	2133
应收账款及票据	962	1076	1096	1208
预付款项	99	139	126	146
存货	1083	1354	1066	1617
其他流动资产	297	297	297	297
流动资产合计	3265	3974	4644	5425
长期股权投资	18	20	25	28
固定资产	1465	1370	1241	1128
无形资产	210	222	238	251
非流动资产合计	1917	1707	1507	1324
资产合计	5182	5682	6151	6749
短期借款	44	44	44	44
应付账款及票据	277	400	357	419
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	885	977	987	1083
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	992	992	992	992
非流动负债合计	1007	1007	1007	1007
负债合计	1892	1984	1994	2091
股本	842	842	842	842
少数股东权益	118	112	112	109
股东权益合计	3290	3698	4157	4659
负债和股东权益合计	5182	5682	6151	6749

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	43.4%	3.0%	6.0%	8.0%
EBIT 增长率	108.9%	16.8%	14.3%	8.8%
净利润增长率	126.9%	36.3%	10.7%	10.4%
盈利能力				
毛利率	25.1%	26.0%	27.0%	27.0%
净利率	7.5%	9.9%	10.3%	10.6%
总资产收益率 ROA	5.9%	7.3%	7.4%	7.5%
净资产收益率 ROE	9.6%	11.5%	11.3%	11.1%
偿债能力				
流动比率	3.7	4.1	4.7	5.0
速动比率	2.5	2.7	3.6	3.5
现金比率	0.9	1.1	2.1	2.0
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	49.7	57.2	53.4	55.3
存货周转天数	127.4	141.6	134.5	138.1
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.4	0.5	0.5	0.6
每股净资产	3.8	4.3	4.8	5.4
每股经营现金流	0.8	0.3	1.1	0.1
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	20.8	15.3	13.8	12.5
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	8.5	8.5	6.3	6.1
股息收益率	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	308	408	459	502
折旧和摊销	225	192	182	165
营运资金变动	75	(324)	285	(585)
经营活动现金流	649	277	924	81
资本开支	184	(19)	(22)	(21)
投资	5	0	0	0
投资活动现金流	(168)	19	22	21
股权募资	12	0	0	0
债务募资	(274)	(3)	0	0
筹资活动现金流	(405)	(5)	(2)	(2)
现金净流量	76	291	945	100

分析师与研究助理简介

王介超 (执业证号: S0100519060001), 咨询师(投资), 高级工程师, 一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年, 主编钢铁行业国标GB/T 18916.31, 拥有多项专利(发明专利1项), 先后担任技术负责人, 主任, 项目经理, 并参与执行海外“一带一路”工程项目, 有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、煤炭方向的研究工作。

刘阳 (执业证号: S0100118050012), 帝国理工学院金融工程硕士, 2018年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层; 100005

上海: 上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元; 200122

深圳: 广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元; 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。