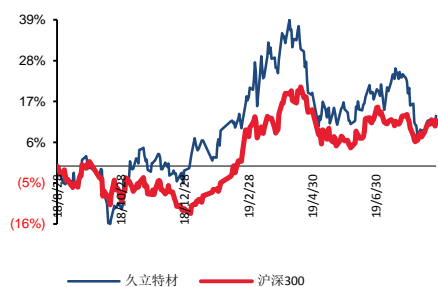


材料 材料 II

毛利率提升增厚利润，业绩持续超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	842/818
总市值/流通(百万元)	5,924/5,757
12个月最高/最低(元)	8.94/5.42

相关研究报告:

久立特材(002318)《油气回暖，核电加持，业绩增长望持续》
--2019/03/20

久立特材(002318)《久立特材(002318)季报点评:量价齐升业绩大增，有望持续超预期》
--2018/10/25

证券分析师: 张文臣

电话: 010-88321731

E-MAIL: zhangwc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518010005

证券分析师: 周涛

电话: 010-88321940

E-MAIL: zhoutao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120001

事件:公司发布2019年半年报,实现营收20.99亿元,同比增长7.69%;归母净利润2.11亿元,同比增长59.32%;其中,Q2实现营收10.88亿元,同比增长2.98%,归母净利润1.39亿,同比增长65.31%。公司同时预计7-9月归属于上市公司股东的净利润较上年同期变动9.24%至61.53%。

业绩增长超预期，毛利率提升明显。报告期内，石油化工有限公司持续复苏，公司借助下游良好的投资态势，产品销量及市占率提升，此项业务收入11.44亿，同比+10.15%，占营收比重提升至54.5%；产品分类方面，焊接管收入增长显著，达27.69%，无缝管收入略下滑5.73%，此外，管件销售量价齐升，实现收入1.68亿元，同比+43.65%。通过不断的技术改造，公司成材率提高及降低成本效果显著，产品综合毛利率26.31%，同比+3.86pct，显著增厚利润。报告期内，公司的期间费用率为13.49%（同比+0.10%），公司各项费用保持了合理的规模，期间费用控制良好，公司持续推动公司产品结构转型升级，研发投入0.83亿元，同比+21.04%。公司已积极布局核电、半导体、医药等精密管材及航空航天材料领域，我们看好公司研发投入持续转化为产品和业绩的潜力。

受益油气管网投资建设。原油价格中枢提升，推动油气投资回暖，我国原油、天然气对外依存度较高，国内能源安全要求增大勘探开发和油气基础设施的建设。此外，国家管网公司成立在即，管网建设、市场化改革双提速，我国“十三五”期间预计建成原油管道5,000公里，新建天然气主干及配套管道4万公里，将加快突破管道建设关键技术和关键设备，计划实现管材100%国产化。公司在我国工业用高端不锈钢管市占率第一，订单有望进一步提高。

核电重启，蒸发器换热管有望放量。近日，生态环境部发布了受理中广核广东太平岭核电厂一期工程、福建漳州核电厂1、2号机组环评报告的公示，有望于今年6月开工，停摆三年的核电重启在即。公司是蒸汽发生器换热管国内双寡头之一，已中标漳州1号机组。按每百万千瓦机组蒸发器换热管用量200吨、单价80万测算，每年U型管市场容量超10亿，且公司生产的核1、2、3级无缝管以及核2、3级焊接管产品已全面覆盖我国第三代核电管道管产品，在四代堆、五代堆上

证券分析师：刘晶敏

电话：010-88321616

E-MAIL: liujm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190516050001

证券分析师：方杰

电话：010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120002

同样已有技术积累并有供货，作为国产核级钢管产业龙头，技术优势、行业竞争壁垒明显，随着国内核电建设重启及“走出去”战略的推进，公司核电业务发展潜力巨大。

投资建议。公司为我国不锈钢管龙头公司，且研发投入持续加大，高附加值、高技术含量的不锈钢管产品是公司产品结构调整的重点，油气投资回暖叠加核电重启，公司业绩有望持续高增长。上调盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.51、0.56 和 0.63，对应当前股价的 PE 分别为 15、13、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续下行，核电重启力度不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4063	4555	5011	5562
(+/-%)	43%	12%	10%	11%
净利润(百万元)	304	430	474	530
(+/-%)	127%	42%	10%	12%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.51	0.56	0.63
市盈率(PE)	21	15	13	12

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2833	4063	4555	5011	5562	成长性					
减:营业成本	2225	3045	3357	3691	4094	营业收入增长率	5%	43%	12%	10%	11%
营业税费	16	29	32	35	39	营业利润增长率	-12%	157%	42%	10%	12%
销售费用	165	208	265	297	332	净利润增长率	-20%	127%	42%	10%	12%
管理费用	244	246	318	345	384	EBITDA增长率	0%	111%	7%	9%	9%
财务费用	24	38	25	32	39	EBIT增长率	-15%	270%	6%	11%	12%
资产减值损失	37	7	20	22	16	NOPLAT增长率	6%	127%	35%	11%	12%
加:公允价值变动收益	0	(3)	(2)	0	0	投资资本增长率	39%	-1%	-9%	4%	-2%
投资和汇兑收益	(2)	6	1	2	3	净资产增长率	12%	10%	7%	14%	13%
营业利润	148	379	537	592	661	利润率					
加:营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	毛利率	21%	25%	26%	26%	26%
利润总额	147	378	536	591	660	营业利润率	5%	9%	12%	12%	12%
减:所得税	19	70	99	110	123	净利率	5%	7%	9%	9%	10%
净利润	134	304	430	474	530	EBITDA/营业收入	13%	18%	18%	17%	17%
资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	5%	13%	12%	12%	13%
货币资金	710	798	1366	2255	2781	运营效率					
交易性金融资产	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	209	137	110	89	67
应收帐款	561	599	928	729	1035	流动营业资本周转天数	145	144	125	125	132
应收票据	238	389	121	525	208	流动资产周转天数	318	279	300	345	372
预付帐款	128	99	105	155	126	应收帐款周转天数	67	51	60	60	57
存货	1073	1083	1586	1328	1800	存货周转天数	122	96	105	105	101
其他流动资产	328	297	217	281	265	总资产周转天数	561	449	442	456	456
可供出售金融资产	23	36	36	36	36	投资资本周转天数	371	299	254	224	205
持有至到期投资	0	0	0	0	0	投资回报率					
长期股权投资	0	18	18	18	18	ROE	4.3%	9.4%	12.4%	12.0%	11.8%
投资性房地产	0	0	0	0	0	ROA	2.6%	5.9%	7.3%	7.2%	7.3%
固定资产	1630	1465	1319	1146	918	ROIC	6.1%	10.0%	13.6%	16.6%	17.9%
在建工程	65	176	88	18	0	费用率					
无形资产	182	210	203	196	189	销售费用率	5.8%	5.1%	5.8%	5.9%	6.0%
其他非流动资产						管理费用率	8.6%	6.0%	7.0%	6.9%	6.9%
资产总额	4951	5182	6004	6701	7391	财务费用率	0.8%	0.9%	0.5%	0.6%	0.7%
短期债务	314	44	378	228	291	三费/营业收入	15.3%	12.1%	13.3%	13.4%	13.6%
应付帐款	297	296	539	336	593	偿债能力					
应付票据	91	3	445	213	169	资产负债率	39.6%	36.5%	41.3%	40.2%	38.5%
其他流动负债						负债权益比	65.5%	57.5%	70.4%	67.3%	62.7%
长期借款	4	0	0	501	403	流动比率	2.98	3.69	2.41	4.00	3.91
其他非流动负债						速动比率	1.93	2.47	1.52	2.99	2.78
负债总额	1960	1892	2480	2695	2847	利息保障倍数	6.06	14.18	22.66	19.33	17.92
少数股东权益	93	118	124	131	139	分红指标					
股本	842	842	842	842	842	DPS(元)	0.15	0.30	-	-	-
留存收益	1854	2128	2558	3032	3562	分红比率	94.3%	83.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	2991	3290	3524	4005	4543	股息收益率	2.0%	4.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	129	308	430	474	530	EPS(元)	0.16	0.36	0.51	0.56	0.63
加:折旧和摊销	211	217	241	251	253	BVPS(元)	3.44	3.77	4.04	4.60	5.23
资产减值准备	37	7	0	0	0	PE(X)	47	21	15	13	12
公允价值变动损失	(0)	3	(2)	0	0	PB(X)	2	2	2	2	1
财务费用	21	40	25	32	39	P/FCF	66	61	8	7	12
投资收益	2	(6)	(1)	(2)	(3)	P/S	2	2	1	1	1
少数股东损益	(5)	5	6	7	8	EV/EBITDA	18	7	7	6	5
营运资金的变动	(824)	182	55	(377)	(205)	CAGR(%)	55.2%	20.4%	40.1%	55.2%	20.4%
经营活动产生现金	(122)	649	754	385	622	PEG	0.9	1.0	0.4	0.2	0.6
投资活动产生现金	(401)	(168)	1	2	3	ROIC/WACC	0.5	0.8	1.1	1.3	1.4
融资活动产生现金	933	(405)	(187)	501	(99)	REP	4.0	2.1	1.8	1.4	1.1

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。