

久立特材(002318)/钢铁

上调全年业绩

评级: 买入(维持)

市场价格: 7.81

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

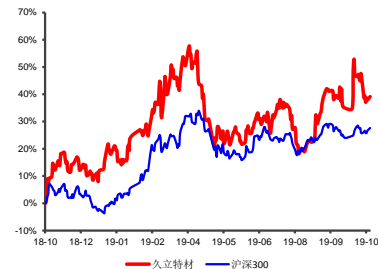
执业证书编号: S0740519070006

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)	7.81
市值(亿元)	65.72
流通市值(亿元)	63.87

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 三季度业绩预告上调
- 2 订单饱满支撑盈利环比翻倍
- 3 油气好转驱动业绩翻倍

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	4,399	4,617	4,787
增长率 yoy%	5.00%	43.42%	8.26%	4.97%	3.68%
归母净利润	134	304	542	580	593
增长率 yoy%	-20.23%	126.89%	78.65%	6.92%	2.26%
每股收益(元)	0.16	0.36	0.64	0.69	0.70
每股现金流量	-0.15	0.77	0.68	0.67	0.71
净资产收益率	4.62%	9.57%	17.68%	18.21%	17.95%
P/E	49.11	21.65	12.12	11.33	11.08
PEG	0.75	0.87	0.24	0.17	0.45
P/B	2.27	2.07	2.14	2.06	1.99

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司公布 2019 年前三季度业绩公告, 1-9 月合计实现营业收入 32.8 亿元, 同比增 9.9%; 实现归属于上市公司股东的净利润 3.88 亿元, 同比增 79.93%, 为前期修正业绩预告的上限, 折合 EPS 为 0.46 元。具体第三季度实现营业收入 11.82 亿元, 同比增 14.06%; 实现归属于上市公司股东净利润 1.77 亿元, 同比增 112.74%, 环比增 30.57%, 折合 EPS 为 0.21 元。此外, 公司预计 2019 年度将实现归母净利 4.86-5.47 亿元, 同比增 60%-80%;
- 财务分析:** 公司 2019 年 1-9 月综合毛利率 28.07%, 同比增 5.13 个百分点, 其中第三季度毛利率 31.19%, 环比增 2 个百分点, 主要受益于下游油气行业景气度持续, 且公司充分发挥高端产品产能及市场优势。1-9 月期间费用率 13.24%, 同比降 0.08 个百分点, 其中第三季度期间费用率 12.78%, 环比降 0.5 个百分点, 主要源于公司三季度改变的筹资方式, 以开具银行承兑汇并贴现的方式替代短期借款筹资, 三季度财务费用环比下降 38.99%。1-9 月净利润率 11.97%, 同比增 4.81%, 三季度净利率 15.1%, 环比增 1.9%;
- 油气行业景气度持续:** 公司业绩自 2018 年有明显好转, 主要受益于下游油气行业持续回暖影响, 目前油气行业景气度依旧持续, 公司订单已超过 2020 年上半年, 三季度末预付账款较二季度末提升 41.81%, 均用于支付锁定在手订单所需的原材料款项。公司经过历史积淀实力已得到大大增强, 品牌效应使得公司优质客户逐渐增多, 无论国内市场抑或是海外出口, 公司在本轮油气复苏中有更好的参与度和主动性;
- 不排除核电重启利好:** 中国核电前期公告漳州核电 1、2 号机组取得建造许可证, 标志着两台机组具备正式建造条件, 后续将有序开工。公司于 2017 年 10 月中标上海电气核电集团白龙核电项目蒸汽发生器用 690U 形传热管, 12 月中标福建漳州三代核电“华龙一号”堆型蒸汽发生器用 NC30Fe (690) U 形传热管, 若后期核电重启, 公司将直接受益;
- 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% 且不低于 20% 的股票。此举意义更多在于战略布局, 协同研发争取日后在高端原料供应方面的主动性;
- 投资建议:** 由于公司业绩相对于油价的滞后性, 即便是悲观情景, 公司景气度也有望维持至明年上半年, 此外国内非常规油气资源开发提速是长期有利因素, 将熨平周期属性, 有利于估值提升。如果按照 2019 年 66% 的业绩增速和分红比例不变 (2017、2018 年平均为 88.7%) 估算, 当前股价对应 2019 年年报股息率超 6%。此外不排除核电重启、建设提速的潜在利好。我们预计 2019-2021 年归母净利润分别为 5.42 亿元 (较前期预测上调 7.5%)、5.99 亿元、6.47 亿元, 同比增速 78.65%、10.40% 和 8.07%, 折合 EPS 为 0.64 元、0.69 元及 0.70 元, 对应 PE 为 12X、11X 和 11X, 维持“买入”评级;
- 风险提示:** 油气行业景气度持续时间不及预期; 公司产品订单不及预期; 宏观经济大幅下滑。

图表 1: 季度数据

	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入 (百万)	621.62	836.99	892.79	1056.20	1036.13	1077.93	1011.15	1087.69	1181.79
营业成本 (百万)	475.93	660.30	686.46	824.99	789.10	744.23	776.88	769.71	813.23
销售费用 (百万)	44.34	45.55	47.21	49.89	49.38	61.20	48.46	58.90	56.85
管理费用 (百万)	65.29	80.02	63.26	77.79	40.28	132.49	35.75	37.80	42.76
研发费用 (百万)					42.78	43.60	42.21	40.41	46.68
财务费用 (百万)	4.67	10.15	19.64	3.16	4.17	10.60	11.81	7.82	4.77
利润总额 (百万)	45.47	26.30	59.16	99.83	96.69	122.69	82.39	167.65	210.09
所得税费用 (百万)	4.96	3.49	9.79	15.00	17.15	28.28	11.85	23.81	31.80
净利润 (百万)	40.50	22.81	49.37	84.83	79.54	94.42	70.54	143.84	178.29
EPS	0.05	0.03	0.06	0.10	0.10	0.10	0.09	0.17	0.21
毛利率	23.4%	21.1%	23.1%	21.9%	23.8%	31.0%	23.2%	29.2%	31.2%
期间费用率	18.4%	16.2%	14.6%	12.4%	13.2%	23.0%	13.7%	13.3%	12.8%
所得税率	10.9%	13.3%	16.5%	15.0%	17.7%	23.0%	14.4%	14.2%	15.1%
净利润率	6.5%	2.7%	5.5%	8.0%	7.7%	8.8%	7.0%	13.2%	15.1%

来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 2: 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
营业总收入	2,833	4,063	4,399	4,617	4,787	货币资金	710	798	864	906	940
增长率	5.0%	43.4%	8.3%	5.0%	3.7%	应收账款	798	988	991	1,164	1,204
营业成本	-2,225	-3,045	-3,136	-3,310	-3,438	存货	1,073	1,083	1,163	1,290	1,289
% 销售收入	78.5%	74.9%	71.3%	71.7%	71.8%	其他流动资产	456	397	474	448	459
毛利	608	1,018	1,263	1,307	1,350	流动资产	3,037	3,265	3,492	3,808	3,891
% 销售收入	21.5%	25.1%	28.7%	28.3%	28.2%	% 总资产	61.3%	63.0%	64.5%	67.6%	68.9%
营业税金及附加	-16	-29	-33	-33	-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	-242	-254	-263	% 总资产	32.9%	28.3%	25.0%	21.9%	22.9%
% 销售收入	5.8%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	无形资产	182	210	219	229	241
管理费用	-244	-246	-308	-300	-311	非流动资产	1,914	1,917	1,926	1,824	1,759
% 销售收入	8.6%	6.0%	7.0%	6.5%	6.5%	% 总资产	38.7%	37.0%	35.5%	32.4%	31.1%
息税前利润 (EBIT)	183	536	680	720	741	资产总计	4,951	5,182	5,417	5,632	5,650
% 销售收入	6.4%	13.2%	15.5%	15.6%	15.5%	短期借款	314	44	209	398	622
财务费用	-24	-38	-20	-17	-15	应付款项	631	621	755	872	725
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.5%	0.4%	0.3%	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	1,111	1,401	1,490
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	2	5	3	其他长期负债	936	1,007	1,119	923	727
% 税前利润	-	1.3%	0.3%	0.7%	0.4%	负债	1,960	1,892	2,230	2,324	2,217
营业利润	194	510	671	722	747	普通股股东权益	2,897	3,172	3,067	3,184	3,304
营业利润率	6.9%	12.5%	15.2%	15.6%	15.6%	少数股东权益	93	118	120	124	129
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	负债股东权益合计	4,951	5,182	5,417	5,632	5,650
税前利润	194	509	670	722	746						
利润率	6.8%	12.5%	15.2%	15.6%	15.6%						
所得税	-19	-70	-104	-111	-114						
所得税率	9.6%	13.8%	15.5%	15.4%	15.3%						
净利润	129	308	544	584	598						
少数股东损益	-5	5	2	4	5						
归属于母公司的净利润	134	304	542	580	593						
净利率	4.7%	7.5%	12.3%	12.6%	12.4%						

现金流量表 (人民币百万元)						比率分析					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	129	308	544	584	598	每股指标					
加: 折旧和摊销	211	217	136	137	171	每股收益 (元)	0.16	0.36	0.64	0.69	0.70
资产减值准备	37	7	0	0	0	每股净资产 (元)	3.44	3.77	3.64	3.78	3.93
公允价值变动损失	0	3	-2	0	0	每股经营现金净流 (元)	-0.15	0.77	0.68	0.67	0.71
财务费用	21	40	20	17	15	每股股利 (元)	0.15	0.15	0.52	0.55	0.56
投资收益	2	-6	-2	-5	-3	回报率					
少数股东损益	-5	5	2	4	5	净资产收益率	4.62%	9.57%	17.68%	18.21%	17.95%
营运资金的变动	-824	182	-122	-167	-181	总资产收益率	2.60%	5.95%	10.05%	10.37%	10.59%
经营活动现金净流	-122	649	574	567	601	投入资本收益率	6.13%	10.01%	16.74%	17.12%	17.14%
固定资本投资	24	54	-134	-19	-84	增长率					
投资活动现金净流	-401	-168	-138	-33	-103	营业总收入增长率	5.00%	43.42%	8.26%	4.97%	3.68%
股利分配	-126	-126	-434	-464	-474	EBIT增长率	-15.43%	270.24%	25.67%	6.41%	2.07%
其他	1,059	-279	64	-27	10	净利润增长率	-20.23%	126.89%	78.65%	6.92%	2.26%
筹资活动现金净流	933	-405	-370	-491	-464	总资产增长率	27.69%	4.67%	4.54%	3.96%	0.33%
现金净流量	409	76	66	43	33	资产管理能力					
						应收账款周转天数	66.8	51.4	53.0	54.0	57.0
						存货周转天数	122.4	95.5	91.9	95.6	96.9
						应付账款周转天数	45.6	32.8	32.0	35.0	36.0
						固定资产周转天数	208.7	137.1	115.3	100.8	94.9
						偿债能力					
						净负债/股东权益	11.64%	1.47%	9.50%	7.80%	-15.47%
						EBIT利息保障倍数	6.1	14.2	33.1	42.4	49.8
						资产负债率	39.59%	36.51%	41.17%	41.26%	39.24%

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。