

久立特材 (002318)

受益油气投资 业绩大幅增长

事件

3月31日,公司发布2019年年度报告:2019年公司实现归母净利润5.00亿元,同比增长64.68%;报告期内实现基本每股收益0.59元/股,上年为0.36元/股。公司计划以实施分配方案时股权登记日的总股本为基数,向全体股东每10股派发现金红利3元(含税),暂以公司3月31日8.42亿股为基数并按照当日收盘价进行计算,股息率为4.05%。

毛利率提升支撑业绩 境外收入大幅增长

2019年,公司钢管产销量分别为9.45万吨、9.52万吨,同比分别减少0.49%、0.66%。其中无缝管产销量4.67万吨、4.72万吨,同比减少7.07%、6.99%;焊接管产销量4.78万吨、4.80万吨,同比增加6.90%、6.49%。虽然报告期内公司产量有所减少,但无缝管、焊接管全年平均售价为48746.21元/吨、28384.99元/吨,较上年分别上涨8.32%、8.90%;产品毛利率分别为31.07%、25.86%,较上年增加3.54、1.03个百分点,产品毛利率提升支撑公司业绩。分行业来看,报告期内受下游油气行业投资回升影响,公司石化天然气行业实现营收26.10亿元,同比增长29.86%。与此同时,公司积极拓展海外业务,2019年公司实现境外营业收入9.81亿元,同比增长30.04%。

原材料供应体系进一步完善 在手订单仍较充足

2019年,公司以大宗交易和协议转让方式合计买入永兴材料10%股份,在完善原材料供应体系的同时增强了公司高端产品的研发实力与竞争力。与此同时,为了进一步缩小与国外管配件行业的差距,公司计划建设年产5000吨的特种合金管道预制件及管维服务项目,项目达产后预计为公司带来0.62亿元的年利润。目前公司拥有年产11万吨的不锈钢管产能,产品主要供油气开采、电力等能源装备行业,是中石化的重点供应单位、中石油的一级网络成员单位以及中海油、埃克森美孚等国内外知名企业的合格供应商。公司当前在手订单4.1万吨,按照2019年产量9.45万吨测算,20年订单充足率将近50%。另外,依据发改委印发的《中长期油气管网规划》,预计2020年我国油气管网规模将达到16.9万公里,2025年达到24万公里。我国油气管网建设仍具有较大潜力,将带动对油气运输用钢管产品的需求。

投资建议

油气板块投资回暖致公司业绩逆势增长,公司受普钢板块变化影响较小,后期或仍将受益,因此我们将公司2020-2021年EPS由0.39元/股、0.50元/股调整为0.64元/股、0.66元/股,预计2022年EPS为0.68元/股,维持“买入”评级。

风险提示: 油气投资不及预期导致公司产品需求下降,原材料价格变化影响公司利润及公司自身经营风险等。

| 财务数据和估值 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 4,063.06 | 4,436.86 | 4,791.81 | 5,127.24 | 5,434.87 |
| 增长率(%) | 43.42 | 9.20 | 8.00 | 7.00 | 6.00 |
| EBITDA(百万元) | 749.77 | 1,042.97 | 812.28 | 856.74 | 812.85 |
| 净利润(百万元) | 303.64 | 500.04 | 537.64 | 557.79 | 576.34 |
| 增长率(%) | 126.89 | 64.68 | 7.52 | 3.75 | 3.33 |
| EPS(元/股) | 0.36 | 0.59 | 0.64 | 0.66 | 0.68 |
| 市盈率(P/E) | 21.26 | 12.91 | 12.01 | 11.57 | 11.20 |
| 市净率(P/B) | 2.03 | 1.89 | 1.51 | 1.42 | 1.11 |
| 市销率(P/S) | 1.59 | 1.45 | 1.35 | 1.26 | 1.19 |
| EV/EBITDA | 7.36 | 7.73 | 8.76 | 7.36 | 7.91 |

资料来源:wind, 天风证券研究所

投资评级

| | |
|-------|----------|
| 行业 | 钢铁/钢铁 |
| 6个月评级 | 买入(维持评级) |
| 当前价格 | 7.67元 |
| 目标价格 | 元 |

基本数据

| | |
|-------------|------------|
| A股总股本(百万股) | 841.54 |
| 流通A股股本(百万股) | 817.74 |
| A股总市值(百万元) | 6,454.62 |
| 流通A股市值(百万元) | 6,272.10 |
| 每股净资产(元) | 3.82 |
| 资产负债率(%) | 40.40 |
| 一年内最高/最低(元) | 10.14/6.52 |

作者

马金龙 分析师
SAC执业证书编号: S1110519030001
majinlong@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《久立特材-半年报点评:下游需求持续复苏 业绩有望持续增长》 2019-08-27
- 《久立特材-首次覆盖报告:2018量价齐升 后期受益油气投资有望实现再次飞跃》 2019-03-25



财务预测摘要

| 资产负债表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 货币资金 | 797.71 | 584.13 | 940.79 | 1,006.65 | 1,067.05 |
| 应收票据及应收账款 | 962.46 | 917.41 | 1,212.82 | 721.57 | 1,328.88 |
| 预付账款 | 99.08 | 112.51 | 112.47 | 141.74 | 130.59 |
| 存货 | 1,082.50 | 1,138.08 | 1,211.84 | 1,363.04 | 1,560.28 |
| 其他 | 323.18 | 569.88 | 410.50 | 442.81 | 474.03 |
| 流动资产合计 | 3,264.93 | 3,322.01 | 3,888.42 | 3,675.81 | 4,560.83 |
| 长期股权投资 | 18.00 | 561.18 | 561.18 | 561.18 | 561.18 |
| 固定资产 | 1,464.96 | 1,417.88 | 1,344.63 | 1,271.38 | 1,198.13 |
| 在建工程 | 175.53 | 403.82 | 903.82 | 1,303.82 | 1,703.82 |
| 无形资产 | 210.39 | 212.84 | 218.77 | 225.14 | 226.74 |
| 其他 | 48.31 | 60.78 | 29.03 | 34.04 | 41.28 |
| 非流动资产合计 | 1,917.18 | 2,656.50 | 3,057.43 | 3,395.57 | 3,731.16 |
| 资产总计 | 5,182.11 | 5,978.51 | 6,945.85 | 7,071.38 | 8,291.99 |
| 短期借款 | 44.30 | 59.62 | 720.25 | 13.68 | 240.05 |
| 应付票据及应付账款 | 277.39 | 697.98 | 289.91 | 707.35 | 464.00 |
| 其他 | 563.16 | 610.90 | 534.53 | 644.53 | 609.72 |
| 流动负债合计 | 884.86 | 1,368.50 | 1,544.69 | 1,365.55 | 1,313.76 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付债券 | 867.56 | 908.97 | 867.56 | 867.56 | 867.56 |
| 其他 | 139.72 | 137.57 | 128.69 | 135.33 | 133.86 |
| 非流动负债合计 | 1,007.28 | 1,046.54 | 996.26 | 1,002.89 | 1,001.43 |
| 负债合计 | 1,892.14 | 2,415.04 | 2,540.94 | 2,368.45 | 2,315.19 |
| 少数股东权益 | 117.95 | 143.30 | 141.41 | 146.22 | 150.00 |
| 股本 | 841.52 | 841.54 | 841.54 | 841.54 | 841.54 |
| 资本公积 | 767.25 | 767.39 | 1,593.29 | 1,593.29 | 2,491.82 |
| 留存收益 | 2,128.31 | 2,376.46 | 3,421.96 | 3,715.17 | 4,985.26 |
| 其他 | (565.06) | (565.23) | (1,593.29) | (1,593.29) | (2,491.82) |
| 股东权益合计 | 3,289.97 | 3,563.47 | 4,404.91 | 4,702.93 | 5,976.80 |
| 负债和股东权益总 | 5,182.11 | 5,978.51 | 6,945.85 | 7,071.38 | 8,291.99 |

| 现金流量表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| 净利润 | 308.16 | 507.40 | 537.64 | 557.79 | 576.34 |
| 折旧摊销 | 217.29 | 216.62 | 81.11 | 81.62 | 81.98 |
| 财务费用 | 40.31 | 45.23 | 99.01 | 89.73 | 21.59 |
| 投资损失 | (6.48) | (8.44) | (5.00) | (5.00) | (5.00) |
| 营运资金变动 | 182.68 | (154.93) | (874.24) | 840.86 | (1,066.07) |
| 其它 | (92.75) | 1.06 | (202.88) | 38.79 | 48.12 |
| 经营活动现金流 | 649.22 | 606.94 | (364.35) | 1,603.80 | (343.04) |
| 资本支出 | 178.07 | 945.62 | 522.67 | 408.11 | 411.79 |
| 长期投资 | 18.00 | 543.18 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他 | (364.32) | (2,426.91) | (627.55) | (885.18) | (906.88) |
| 投资活动现金流 | (168.25) | (938.11) | (104.88) | (477.07) | (495.09) |
| 债权融资 | 911.87 | 968.59 | 1,587.81 | 881.25 | 1,107.61 |
| 股权融资 | 59.62 | (40.09) | 524.72 | (89.73) | 876.93 |
| 其他 | (1,376.81) | (841.13) | (1,286.64) | (1,852.39) | (1,086.02) |
| 筹资活动现金流 | (405.32) | 87.38 | 825.90 | (1,060.88) | 898.53 |
| 汇率变动影响 | 0.00 | 0.00 | (0.06) | (0.02) | (0.03) |
| 现金净增加额 | 75.65 | (243.79) | 356.60 | 65.84 | 60.37 |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

| 利润表(百万元) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 营业收入 | 4,063.06 | 4,436.86 | 4,791.81 | 5,127.24 | 5,434.87 |
| 营业成本 | 3,044.77 | 3,219.24 | 3,114.68 | 3,589.07 | 3,913.11 |
| 营业税金及附加 | 28.74 | 25.84 | 29.46 | 32.55 | 33.19 |
| 营业费用 | 207.69 | 239.81 | 241.51 | 258.41 | 273.92 |
| 管理费用 | 245.56 | 158.47 | 281.28 | 300.97 | 319.03 |
| 研发费用 | 159.61 | 178.29 | 191.67 | 205.09 | 217.39 |
| 财务费用 | 37.56 | 40.21 | 99.01 | 89.73 | 21.59 |
| 资产减值损失 | 7.39 | (20.95) | 6.00 | 5.00 | (3.32) |
| 公允价值变动收益 | (2.90) | 5.84 | (200.99) | 33.98 | 44.34 |
| 投资净收益 | 6.48 | 6.06 | 4.94 | 4.98 | 4.97 |
| 其他 | (51.34) | (7.35) | 392.09 | (77.92) | (98.63) |
| 营业利润 | 379.49 | 591.41 | 632.16 | 685.38 | 709.28 |
| 营业外收入 | 1.84 | 2.14 | 1.55 | 1.55 | 1.55 |
| 营业外支出 | 2.95 | 0.71 | 1.84 | 1.83 | 1.46 |
| 利润总额 | 378.38 | 592.84 | 631.86 | 685.10 | 709.36 |
| 所得税 | 70.22 | 85.44 | 96.11 | 122.50 | 129.25 |
| 净利润 | 308.16 | 507.40 | 535.75 | 562.60 | 580.12 |
| 少数股东损益 | 4.53 | 7.36 | (1.89) | 4.81 | 3.78 |
| 归属于母公司净利润 | 303.64 | 500.04 | 537.64 | 557.79 | 576.34 |
| 每股收益(元) | 0.36 | 0.59 | 0.64 | 0.66 | 0.68 |

| 主要财务比率 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 | 43.42% | 9.20% | 8.00% | 7.00% | 6.00% |
| 营业利润 | 156.60% | 55.84% | 6.89% | 8.42% | 3.49% |
| 归属于母公司净利润 | 126.89% | 64.68% | 7.52% | 3.75% | 3.33% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 25.06% | 27.44% | 35.00% | 30.00% | 28.00% |
| 净利率 | 7.47% | 11.27% | 11.22% | 10.88% | 10.60% |
| ROE | 9.57% | 14.62% | 12.61% | 12.24% | 9.89% |
| ROIC | 10.01% | 16.10% | 17.29% | 12.93% | 13.55% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 36.51% | 40.40% | 36.58% | 33.49% | 27.92% |
| 净负债率 | 3.47% | 10.79% | 14.69% | -2.67% | 0.68% |
| 流动比率 | 3.69 | 2.43 | 2.52 | 2.69 | 3.47 |
| 速动比率 | 2.47 | 1.60 | 1.73 | 1.69 | 2.28 |
| 营运能力 | | | | | |
| 应收账款周转率 | 4.65 | 4.72 | 4.50 | 5.30 | 5.30 |
| 存货周转率 | 3.77 | 4.00 | 4.08 | 3.98 | 3.72 |
| 总资产周转率 | 0.80 | 0.80 | 0.74 | 0.73 | 0.71 |
| 每股指标(元) | | | | | |
| 每股收益 | 0.36 | 0.59 | 0.64 | 0.66 | 0.68 |
| 每股经营现金流 | 0.77 | 0.72 | -0.43 | 1.91 | -0.41 |
| 每股净资产 | 3.77 | 4.06 | 5.07 | 5.41 | 6.92 |
| 估值比率 | | | | | |
| 市盈率 | 21.26 | 12.91 | 12.01 | 11.57 | 11.20 |
| 市净率 | 2.03 | 1.89 | 1.51 | 1.42 | 1.11 |
| EV/EBITDA | 7.36 | 7.73 | 8.76 | 7.36 | 7.91 |
| EV/EBIT | 10.37 | 9.75 | 9.73 | 8.14 | 8.79 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 武汉 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 | 上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | 邮编：430071 | 邮编：201204 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 电话：(8627)-87618889 | 电话：(8621)-68815388 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 传真：(8627)-87618863 | 传真：(8621)-68812910 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |