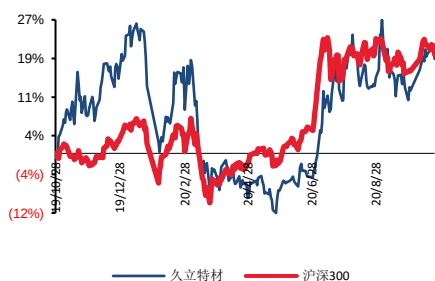


材料 材料 II

Q3 业绩高增、现金流转好，高端特钢材料占比提高

■ 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)	7,591/7,379
12 个月最高/最低(元)	9.98/6.64

相关研究报告:

久立特材(002318)《【太平洋钢铁】久立特材中报点评:二季度延续改善趋势,业绩恢复高增长》——2020/08/29

久立特材(002318)《【太平洋钢铁】久立特材一季报点评:一季度疫情下利润实现增长》——2020/04/25

久立特材(002318)《【太平洋钢铁】久立特材年报点评:利润率显著提升,内生外延促发展》——2020/03/31

证券分析师:王介超

电话:18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

证券分析师助理:李瑶芝

电话:15757132969

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

事件: 公司发布 2020 年三季报,实现营业收入 35.82 亿,同比增长 9.20%,归母净利润 5.49 亿,同比增长 41.57%。Q3 实现营收 14.16 亿,同比增长 19.80%,归母净利润 2.96 亿,同比增长 67.05%,扣非归母净利润 2.43 亿,同比增长 35.14%。

点评:

三季度业绩高增长。前三季度公司营收和归母净利润增速分别 9.20%、41.57%,较中报增速继续提升 5.98、21.37 个百分点,其中 Q3 单季度营收 14.16 亿,增速 19.80%,延续 Q2 的较高增速;Q3 单季度归母净利 2.96 亿,增速 67.05%,较 Q2 大幅改善 42.01 个百分点。

盈利能力持续提升。前三季度毛利率、净利率分别为 29.08%、15.39%,环比分别提升 1.90/3.61 个百分点。公司继续推进产品的进口替代,并持续提升高附加值、高技术含量的产品比例。费用率管控相对稳健,销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为 4.94%、3.38%、1.01%、3.88%,同比变动-0.07/-0.16/0.27/-0.06 个百分点。

现金流显著转好。三季报净现金流 2.77 亿,较去年同期大幅改善达 4.56 亿,其中经营活动产生的现金流量净额 7.57 亿,较去年同期增长 3.4 亿,主要系本期严控应收账款和应收票据,销售资金回收高于上年同期所致。

我国正站在高端特钢腾飞的起点上(具体参考我们特钢深度报告),具备全球竞争力,得益于高端制造业的持续发展,公司龙头优势有望持续显现,未来或稳步增长。我国正进入工程师红利时代,不仅仅体现在高端特钢领域,在工程机械等领域也有所体现,以全球视角看待我国的高端特钢材料,我们与发达国家仍有差距,但是正在进口替代,正在迎头赶上,只要质量合格,成本基本是低于发达国家的,将体现出强劲的竞争力,相信我国制造业将得到蜕变。当然这对相关公司也有较高的要求,一是必须长期重视研发创新,二是不断开拓国内外市场,以高质量低成本应对全球竞争。而久立特材正是这样的企业,公司建有世界先进水平的不锈钢、耐蚀合金、钛合金、高温合金无缝管(热挤压/穿孔+冷轧/冷拔)生产线和 FFX 成型、JCO 成型等焊接管生产线,始终致力于为油气、电力、核电、LNG 等能源装备及航空航天、石化、化工、船舶制造等行业装备提供高性能、耐蚀、耐压、耐温的不锈钢管,加之战略投资永兴材料,延伸产业链不断增强自身实力,同时做好进口替代,提高尖端产品占比,开拓海内外市场,在高质

执业资格证书编码：S1190119110033

量发展的大时代下，公司有望充分受益。

投资建议：公司作为世界先进水平的不锈钢、耐蚀合金、钛合金、高温合金无缝管等中高端材料的供应商，有望对标全球高端特钢标的，我们统计全球特钢标的 PE 在 18-24 倍，公司当前具备低估值优势，有长期发展空间。预计 2020-2022 年 EPS 分别为 0.82/0.86/0.91，对应 PE 分别为 11.4/10.8/10.2。维持“增持”评级。

风险提示：中高端特钢新材料需求大幅下降，原料价格大幅波动

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4437	4976	5329	5576
(+/-%)	9.2%	12.2%	7.1%	4.6%
净利润(百万元)	500	689	725	764
(+/-%)	64.7%	37.8%	5.3%	5.3%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.82	0.86	0.91
市盈率(PE)	15.8	11.4	10.8	10.2

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

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	584	809	1479	2010
交易性金融资产	303	303	303	303
应收账款及应收票据	917	1104	1142	1216
存货	1138	1261	1349	1412
预付账款	113	120	131	136
其他流动资产	267	269	272	273
流动资产合计	3322	3866	4676	5351
长期股权投资	561	561	561	561
固定资产合计	1418	1312	1235	1144
无形资产	213	228	237	249
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	449	619	818	1002
资产总计	5979	6601	7543	8322
短期借款	60	60	60	60
应付票据及应付账款	698	548	706	676
预收账款	360	399	430	449
应付职工薪酬	109	98	117	116
应交税费	121	159	158	172
其他流动负债	22	27	27	29
流动负债合计	1369	1292	1498	1502
其他非流动负债	137	137	137	137
负债合计	2415	2338	2544	2548
归属于母公司的所有者权益	3420	4109	4834	5598
少数股东权益	143	154	164	176
股东权益	3563	4263	4998	5774
负债及股东权益	5979	6601	7543	8322
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.59	0.82	0.86	0.91
BVPS	4.06	4.88	5.74	6.65
PE	15.79	11.36	10.79	10.25
PEG	0.24	0.30	2.05	1.93
PB	2.31	1.90	1.62	1.40
EV/EBITDA	9.95	7.97	7.10	6.21
ROE	15%	17%	15%	14%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4437	4976	5329	5576
%同比增速	9%	12%	7%	5%
营业成本	3219	3558	3810	3987
毛利	1218	1418	1519	1589
%营业收入	27%	29%	29%	29%
税金及附加	26	29	31	32
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	240	224	256	245
%营业收入	5%	5%	5%	4%
管理费用	158	159	181	190
%营业收入	4%	3%	3%	3%
研发费用	178	195	211	220
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	40	46	46	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%
其他收益	45	50	53	56
投资收益	6	7	8	8
资产处置收益	1	0	1	0
营业利润	591	837	870	922
%营业收入	13%	17%	16%	17%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	593	837	870	922
%营业收入	13%	17%	16%	17%
所得税费用	85	138	134	147
净利润	507	699	736	775
%营业收入	11%	14%	14%	14%
归属于母公司的净利润	500	689	725	764
%同比增速	65%	38%	5%	5%
少数股东损益	7	10	11	11
EPS (元/股)	0.59	0.82	0.86	0.91
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	607	534	1033	866
投资活动现金流净额	-938	-262	-314	-287
筹资活动现金流净额	87	-48	-48	-48
现金净流量	-239	224	671	531

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。