

证券研究报告

公司研究

点评报告

久立特材(002318.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 非银&中小盘首席分析师
执业编号: S1500519120002
联系电话: 010-83326877
邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

《久立特材: 研发锻造工艺,
时间构筑壁垒》2021.3.18

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

销量稳步增长, 高端产品贡献提升

2021年4月26日

事件: 公司发布2020年报与21Q1季报。2020年实现营收49.6亿元, 同比+11.7%; 归母净利润7.7亿元, 同比+54.3%。21Q1实现营收12.9亿元, 同比+59.3%, 较19Q1两年平均复合增速12.9%; 归母净利润1.4亿元, 同比+78.7%, 较19Q1两年平均复合增速40.7%。

点评:

- **销量稳步上台阶。**20年实现不锈钢管销量10.88万吨, 同比+14.34%, 首次突破10万吨, 其中无缝管销量4.96万吨, 同比+5.01%, 焊接管销量5.93万吨, 同比+23.51%。销量增长主要原因1) 民营炼化一体化项目建设力度强, 用管需求明显增加, 带动公司销售放量与利润率提升; 2) 产品出口竞争力强, 境外市场开拓顺畅, 实现营收18.3亿元, 同比+86.5%, 占比提升15pct至37%, 毛利率高达35.5% (境内毛利率25.5%)。21年公司工业用成品不锈钢管销量目标12.63万吨, 同比+16%。
- **进口替代标兵, 高端产品有望主导公司成长。**20年高端产品收入占比约16%, 考虑其高毛利, 对利润贡献或超过20%。公司多项技术已达国际先进水平, 拳头产品数量优势逐步体现。未来公司将持续开拓高端产品市场, 方向包括耐蚀合金、高温合金及镍基合金等。公司在建高端产能1000吨+5500KM有望于21年底释放, 为核电、海洋工程、医药化工等各领域提供先进的流体系统解决方案。
- **强化内部管理, 积极筹备回购。**1) 通过智能化、数字化提升生产运营效率; 2) 渗透“阿米巴经营”理念, 数据化管理各区域班组规划、投入、产出情况; 3) 激励计划快速推进中, 后续发展动力强劲, 截止2021/3/31已累计回购1617.9万股, 成交总金额2.13亿元, 公司积极推进后续回购和激励方案落地。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为8.52亿元、9.82亿元、11.13亿元, 同比+10.4%、+15.3%、+13.4%。我们认为高端管材的技术壁垒与检验时间成本极高, 公司具备强研发能力与充足高端产品储备, 具备极深护城河, 短期充分享受大炼化催生的不锈钢管需求, 长期持续实现进口替代, 提升高端产品占比, 增长具备强确定性, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险因素:** 炼化景气度不及预期、海外订单持续度不及预期、产能建设进度不及预期

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,437	4,955	5,666	6,289	7,010
增长率 YoY %	9.2%	11.7%	14.3%	11.0%	11.5%
归属母公司净利润 (百万元)	500	772	852	982	1,113
增长率 YoY%	64.7%	54.3%	10.4%	15.3%	13.4%
毛利率%	27.4%	29.2%	27.7%	27.7%	27.8%
净资产收益率ROE%	14.6%	16.1%	15.0%	14.8%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.79	0.87	1.00	1.14
市盈率 P/E(倍)	18.33	13.81	16.19	14.04	12.39
市净率 P/B(倍)	2.68	2.22	2.43	2.07	1.78

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3,322	3,846	4,674	5,782	7,007
货币资金	584	1,243	1,712	2,527	3,463
应收票据	208	59	67	74	83
应收账款	710	520	621	675	760
预付账款	113	103	132	140	159
存货	1,138	1,386	1,534	1,748	1,920
其他	570	535	608	618	622
非流动资产	2,657	2,974	3,029	3,118	3,184
长期股权投资	561	591	602	602	602
固定资产	1,418	1,511	1,533	1,591	1,631
无形资产	213	253	275	306	332
其他	465	619	619	619	619
资产总计	5,979	6,820	7,703	8,899	10,191
流动负债	1,369	1,617	1,628	1,835	2,004
短期借款	60	84	0	0	0
应付票据	461	300	351	389	433
应付账款	237	358	360	432	463
其他	611	875	917	1,014	1,108
非流动负债	1,047	252	252	252	252
长期借款	0	48	48	48	48
其他	1,047	204	204	204	204
负债合计	2,415	1,870	1,880	2,087	2,256
少数股东权益	143	145	154	161	171
归属母公司	3,420	4,805	5,669	6,651	7,764
负债和股东权益	5,979	6,820	7,703	8,899	10,191

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,437	4,955	5,666	6,289	7,010
同比	9.2%	11.7%	14.3%	11.0%	11.5%
归属母公司净利润	500	772	852	982	1,113
同比	64.7%	54.3%	10.4%	15.3%	13.4%
毛利率(%)	27.4%	29.2%	27.7%	27.7%	27.8%
ROE%	14.6%	16.1%	15.0%	14.8%	14.3%
EPS(摊薄)(元)	0.51	0.79	0.87	1.00	1.14
P/E	18.33	13.81	16.19	14.04	12.39
P/B	2.68	2.22	2.43	2.07	1.78
EV/EBITDA	9.95	9.19	11.60	9.94	8.29

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,437	4,955	5,666	6,289	7,010
营业成本	3,219	3,508	4,099	4,545	5,061
营业税金及附加	26	24	28	33	35
销售费用	240	248	283	314	350
管理费用	158	161	185	206	230
研发费用	178	197	218	246	272
财务费用	40	57	-24	-39	-59
减值损失合	-21	-31	0	0	0
投资净收益	6	63	72	98	109
其他	31	110	70	79	88
营业利润	591	904	1,020	1,160	1,319
营业外收支	1	0	0	0	0
利润总额	593	903	1,020	1,160	1,319
所得税	85	128	160	171	196
净利润	507	776	860	989	1,123
少数股东损	7	4	9	8	10
归属母公司	500	772	852	982	1,113
EBITDA	832	1,034	1,053	1,148	1,264
EPS(当年)(元)	0.51	0.79	0.87	1.00	1.14

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	607	1,328	822	1,007	1,093
净利润	507	776	860	989	1,123
折旧摊销	217	216	199	203	201
财务费用	45	68	1	0	0
投资损失	-8	-64	-72	-98	-109
营运资金变	-185	344	-167	-86	-121
其它	31	-11	0	-1	-1
投资活动现	-938	-312	-281	-192	-157
资本支出	-365	-430	-244	-291	-267
长期投资	-589	65	-110	0	0
其他	16	54	72	98	109
筹资活动现	87	-312	-72	0	0
吸收投资	18	0	13	0	0
借款	15	77	-84	0	0
支付利息或股息	-259	-268	-1	0	0
现金流净增加额	-239	670	469	815	936

研究团队简介

王舫朝，硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心，负责非银金融研究工作。

朱丁宁，硕士，毕业于英国格拉斯哥大学金融专业，曾工作于台湾富邦证券和瑞银证券，于2020年4月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

王锐，硕士，毕业于美国波士顿大学金融专业，2019年11月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。