

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

久立特材(002318)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 首席研究员

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

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

上半年稳步增长，高端布局加速

2021年08月02日

事件：公司发布 2021 半年报，实现营收 29.6 亿元，同比+36.6%；归母净利润 3.8 亿元，同比+48.5%。单二季度实现营收 16.7 亿元，同比+23.1%；归母净利润 2.3 亿元，同比+34.7%。

点评：

➤ **上半年稳步增长，电力设备制造领域增速亮眼。**分产品看，无缝管/焊接管/管件/其他产品分别实现营收 16.1 亿元/8.5 亿元/1.9 亿元/3.1 亿元，同比+57.9%/+9.2%/+33.1%/+37.5%；毛利率分别为 29.5%/24.5%/24.0%/6.4%，较上年同期分别+1pct/-6.3pct/-0.6pct/-4.3pct。分下游行业看，石油化工天然气/电力设备制造/其他机械制造/其他行业分别实现营收 15.8 亿元/4.0 亿元/5.0 亿元/4.8 亿元，同比+29.8%/+115.4%/+35.9%/+21.7%；毛利率分别为 28.5%/26.7%/23.6%/15.3%，较上年同期-2.6pct/+2.2pct/-2.4pct/-2.4pct。

➤ **积极应对行业政策变化，高端布局加速。**根据《关于取消部分钢铁产品出口退税的公告》，自 2021 年 5 月 1 日起，取消部分钢铁产品出口退税，公司部分出口产品在清单内。该政策 1) 直接影响已签供货协议尚未发货的出口订单，2) 影响公司出口产品价格竞争力。

短期内，公司及时调整订单结构与销售策略，发力国内业务，压缩出口业务，1H21 国内业务实现营收 23.1 亿元，同比+70.4%，国外业务实现营收 6.5 亿元，同比-20.1%，占比由上年同期 37.3%缩减至 21.8%。

长期看，公司 1) **重研发**，打造高附加值产品布局，突破油气领域高端产品，重视核电领域用管研制与国产化，目前高附加值产品收入占比 18%；2) **提效率**，坚持研产供销理念，在科研制造、工艺控制、服务能力、协同配合等方面提高竞争力。1H21 销售费用率/管理费用率/销售费用率分别-0.8pct/-0.4pct/-0.9pct。3) **促活力**，报告期内累计回购股份 1680 万股，占总股本 1.72%，将用于股权激励计划或员工持股计划，持续激发企业活力。

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2021-23 年归母净利润分别为 8.3 亿元、10.5 亿元、11.7 亿元，同比分别+8.1%、+25.7%、+11.9%。21 年业绩受出口退税取消影响，预计对已签出口订单的影响可于年内消化。公司具备提价与选择市场能力，预计 22 年可恢复正常盈利水平。长期看，公司致力于高端产品的进口替代，高附加值产品比重不断提升，增长具备确定性，维持对公司的“买入”评级。

➤ **风险因素：**产能建设不及预期、高端产品突破不及预期、核电用管发展不及预期等

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	4,437	4,955	5,953	6,644	7,427
增长率 YoY %	9.2%	11.7%	20.1%	11.6%	11.8%
归属母公司净利润 (百万元)	500	772	834	1,049	1,174
增长率 YoY%	64.7%	54.3%	8.1%	25.7%	11.9%
毛利率%	27.4%	29.2%	25.7%	27.7%	27.6%
净资产收益率ROE%	14.6%	16.1%	14.8%	15.6%	14.9%
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.80	0.85	1.07	1.20
市盈率 P/E(倍)	15.90	13.63	13.38	10.64	9.51
市净率 P/B(倍)	2.68	2.22	1.97	1.67	1.42

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为 2021 年 08 月 02 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	4,865	6,023	7,329						
货币资金	584	1,243	1,980	2,849	3,801						
应收票据	208	59	70	79	88						
应收账款	710	520	652	713	805						
预付账款	113	103	142	147	169						
存货	1,138	1,386	1,655	1,847	2,040						
其他	570	535	366	388	426						
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	7,894	9,141	10,513						
流动负债	1,369	1,617	1,836	2,026	2,215						
短期借款	60	84	84	84	84						
应付票据	461	300	378	411	460						
应付账款	237	358	389	456	492						
其他	611	875	986	1,076	1,180						
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	2,088	2,279	2,467						
少数股东权益	143	145	153	161	172						
归属母公司	3,420	4,805	5,652	6,700	7,874						
负债和股东权益	5,979	6,820	7,894	9,141	10,513						

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	5,953	6,644	7,427						
同比	9.2%	11.7%	20.1%	11.6%	11.8%						
归属母公司净利润	500	772	834	1,049	1,174						
同比	64.7%	54.3%	8.1%	25.7%	11.9%						
毛利率(%)	27.4%	29.2%	25.7%	27.7%	27.6%						
ROE%	14.6%	16.1%	14.8%	15.6%	14.9%						
EPS(摊薄)(元)	0.59	0.80	0.85	1.07	1.20						
P/E	15.90	13.63	13.38	10.64	9.51						
P/B	2.68	2.22	1.97	1.67	1.42						
EV/EBITDA	9.66	8.92	7.99	6.05	4.90						

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	5,953	6,644	7,427						
营业成本	3,219	3,508	4,421	4,803	5,375						
营业税金及	26	24	30	35	37						
销售费用	240	248	268	299	334						
管理费用	158	161	194	218	244						
研发费用	178	197	229	260	288						
财务费用	40	57	-13	-22	-33						
减值损失合	-21	-31	0	0	0						
投资净收益	6	63	101	104	116						
其他	31	110	74	83	93						
营业利润	591	904	999	1,239	1,390						
营业外收支	1	0	0	0	0						
利润总额	593	903	999	1,239	1,390						
所得税	85	128	157	183	207						
净利润	507	776	843	1,057	1,184						
少数股东损	7	4	8	8	10						
归属母公司	500	772	834	1,049	1,174						
EBITDA	857	1,065	1,177	1,412	1,548						
EPS(当	0.59	0.80	0.85	1.07	1.20						

现金流量表						单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现	607	1,328	922	1,059	1,105						
金流											
净利润	507	776	843	1,057	1,184						
折旧摊销	217	216	199	203	201						
财务费用	45	68	3	3	3						
投资损失	-8	-64	-101	-104	-116						
营运资金变	-185	344	-21	-98	-165						
其它	31	-11	0	-1	-1						
投资活动现	-938	-312	-196	-187	-151						
资本支出	-365	-430	-244	-290	-267						
长期投资	-589	65	-54	0	0						
其他	16	54	101	104	116						
筹资活动现	87	-312	10	-3	-3						
吸收投资	18	0	13	0	0						
借款	90	266	0	0	0						
支付利息或	-259	-268	-3	-3	-3						
现金流净增	-239	670	736	870	952						
加额											

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。

温瑞鹏，硕士，毕业于复旦大学金融专业，曾工作于太平人寿保险有限公司，2021年5月加入信达证券研发中心，从事非银金融行业研究工作。

孙思茹，硕士，同济大学经济学学士，香港大学经济学硕士，2021年4月加入信达证券研发中心，从事中小市值个股研究工作。

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	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@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	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

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。