

2021 年半年报点评：高端化提速，业绩超预期

2021 年 08 月 04 日

买入 (维持)

证券分析师 杨件

执业证号: S0600520050001

13166018765

yangjian@dwzq.com.cn

研究助理 王钦扬

wangqy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,955	6,050	6,655	7,187
同比 (%)	11.68%	22.09%	10.00%	8.00%
归母净利润 (百万元)	772	819	922	1062
同比 (%)	54.29%	6.14%	12.55%	15.19%
每股收益 (元/股)	0.79	0.84	0.94	1.09
P/E (倍)	15.22	14.34	12.74	11.06

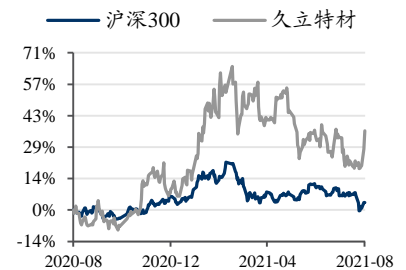
事件:

久立特材发布 2021 年中报: 2021 年上半年, 公司实现营业收入 29.6 亿元, 同比增长 36.64%; 归属于上市公司股东的净利润为 3.77 亿元, 同比增长 48.5%。

点评:

- **增长原因 1: 高端化提速, 克服原材料上涨。** 2021H1 公司用于高端装备制造及新材料领域的高附加值、高技术含量的产品收入占营业收入的比重约为 18%, 较 2020 年提升 2pct; 较高毛利的无缝管占比为 54.3%, 同比增长 7.3pct; 即使面对原材料上涨, 无缝管毛利率仍同比上升 1.0pct。
- **增长原因 2: 转债已赎回、管理愈精细。** 2021H1 公司财务费用同比下降 74%, 系可转债转股完成后相应利息费用减少, 及利用闲置资金增加利息收入。得益于更精细的管理水平, 公司 2021H1 三费率 (不含研发) 较 2020 年下降 2.8pct。
- **高端不锈钢管行业: 高壁垒、低供给、强需求。** 随着经济发展和工业化进程加速, 高端制造领域对高端不锈钢管道需求持续增加。但由于较高的技术壁垒、以及高昂的研发投入, 国内相关产品产量仍然稳定。以久立特材为代表的民营企业, 通过引进、消化国外设备实现工艺快速突破, 已经成为主流供应商。下游需求则主要包括油气、核电、火电、机械等, 总体受政策扶持, 我们预计中期前景良好。
- **久立特材: 高端不锈钢管龙头, 增产调结构进行时。** 久立特材 2020 年产能 12 万吨, 产量 11.4 万吨, 在全国高端不锈钢市场占有率超 30%; 且公司仍有 2 万吨新增项目待产。公司不断加码研发, 实施精细管理, 有望进一步打开降本增利空间。公司高附加值产品 2021H1 占比已提升至 18%, 对标国际同业, 仍具备较高提升空间。
- **业绩超预期, 上调盈利预测。** 我们预计公司 2021-2023 年实现营收分别为 60.5/66.6/71.9 亿元, 同比增速分别为 22%/10%/8%; 基于公司高端产品逐步提高, 我们将 2021/2022 年归母净利由 7.2/8.1 亿元上调至 8.2/9.2 亿元, 2021/2022/2023 年同比增速分别为 6%/13%/15%, 对应的 PE 分别为 14.3/12.7/11.1 倍, 考虑到公司目前估值水平处于历史的相对低位, 高端化提速; 公司作为高端不锈钢管龙头具备高成长性, 周期属性逐步削弱, 故维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 原材料价格波动及供应的风险; 需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.02
一年最低/最高价	8.29/15.50
市净率(倍)	2.51
流通 A 股市值(百万元)	11,745.59

基础数据

每股净资产(元)	4.80
资产负债率(%)	28.37
总股本(百万股)	977.17
流通 A 股(百万股)	953.35

相关研究

- 1、《久立特材 (002318): 高端制造标杆, 估值业绩双升》
2020-08-25

久立特材三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3846	4923	5709	6506	营业收入	4,955	6,050	6,655	7,187
现金	1243	1578	2199	2717	减:营业成本	3,508	4,500	4,900	5,250
应收账款	520	801	790	903	营业税金及附加	24	31	34	37
存货	1386	1684	1885	1992	营业费用	248	260	323	329
其他流动资产	697	860	835	894	管理费用	161	206	238	251
非流动资产	2,974	3,272	3,570	3,868	研发费用	197	233	270	284
长期股权投资	591	591	591	591	财务费用	57	-33	-46	-66
固定资产	1,511	1,603	1,696	1,789	资产减值损失	31	0	0	0
在建工程	569	734	898	1,063	加:投资净收益	63	43	66	61
无形资产	253	294	334	374	其他收益	109	68	79	83
其他非流动资产	51	51	51	51	资产处置收益	1	1	1	2
资产总计	6,820	8,195	9,279	10,374	营业利润	904	965	1082	1249
流动负债	1,617	2,058	2,202	2,222	加:营业外净收支	0	0	0	0
短期借款	84	137	121	0	利润总额	903	965	1082	1249
应付账款	358	460	501	536	减:所得税费用	128	138	154	178
其他流动负债	1,175	1,460	1,580	1,685	少数股东损益	4	8	7	9
非流动负债	252	264	274	279	归属母公司净利润	772	819	922	1062
长期借款	48	60	70	75	EBIT	818	820	891	1037
其他非流动负债	204	204	204	204	EBITDA	1034	1026	1097	1243
负债合计	1,870	2,322	2,477	2,501	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	145	153	160	170	每股收益(元)	0.79	0.84	0.94	1.09
归属母公司股东权益	4,805	5,720	6,642	7,703	每股净资产(元)	4.92	5.85	6.80	7.88
负债和股东权益	6,820	8,195	9,279	10,374	发行在外股份(百万股)	965	977	977	977
					ROIC(%)	14%	11%	11%	11%
					ROE(%)	16%	14%	14%	14%
					毛利率(%)	29%	26%	26%	27%
					销售净利率(%)	16%	14%	14%	15%
					资产负债率(%)	27%	28%	27%	24%
					收入增长率(%)	12%	22%	10%	8%
					净利润增长率(%)	54%	6%	13%	15%
					P/E	15.22	14.34	12.74	11.06
					P/B	2.44	2.05	1.77	1.52
					EV/EBITDA	10.23	10.20	8.97	7.40

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>