

## 政策扰动但仍超预期，高端化路线作用突出

——久立特材 21 年三季度报点评

事件：公司披露 2021 年三季度报，前三季度实现收入 44.93 亿元，同比增长 25.42%；扣非归母净利润 5.80 亿元，同比增长 20.7%。三季度单季实现营收 15.33 亿元，同比增长 8.2%，环比下降 8.3%；扣非归母净利润 2.28 亿元，同比下降 6.2%，环比增长 4.6%。

## 核心观点

- 高端市场成本传导无阻，Q3 单季毛利率环比提升 1.1PCT。在原材料入库成本走高的背景下，公司 Q3 单季毛利率仍达 26.8%，实现年初以来逐季提升，并且扣非归母净利润环比增长 4.6%，反映公司产品在高端市场地位愈发稳固。
- 出口退税取消影响海外订单毛利，盈利同比略有收窄。由于去年海外订单在三季度集中交付，基数效应以及今年出口退税政策叠加影响，导致公司海外订单利润空间有所收窄，通过积极调整产品结构，以及与海外客户协商，公司 Q3 单季毛利率同比下滑 5.2PCT。
- 四季度产量或环比下降，限电限产整体影响可控。浙江省上半年能耗降低进度目标和能源消费总量目标预警等级均为二级，公司产能主要位于浙江湖州，受能耗双控影响，四季度产量或环比下降。同时，双控下高端产品供给紧张，产品售价有望上行，减少产量下滑的损失。
- 高端产线顺利投产，产品结构优化可期。公司可转债募投项目之一“年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”于 9 月末顺利投产，该产线主要生产核电等建设关键材料，投产后有望进一步优化公司产业结构，提高高端产品的收入占比。

## 财务预测与投资建议

- 我们预测公司 21-23 年 EPS 为 0.84、0.92、1.06 元，以 DCF 法进行估值，维持公司目标价 17.46 元，给予买入评级。

## 风险提示

- 募投项目进度不及预期风险、产品升级不及预期风险、宏观经济增速放缓、全球疫情反复风险

## 公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,437	4,955	6,143	6,871	7,193
同比增长(%)	9.2%	11.7%	24.0%	11.8%	4.7%
营业利润(百万元)	591	904	972	1,062	1,222
同比增长(%)	55.8%	52.8%	7.5%	9.3%	15.0%
归属母公司净利润(百万元)	500	772	823	900	1,035
同比增长(%)	64.7%	54.3%	6.7%	9.3%	15.0%
每股收益(元)	0.51	0.79	0.84	0.92	1.06
毛利率(%)	27.4%	29.2%	26.7%	25.7%	26.3%
净利率(%)	11.3%	15.6%	13.4%	13.1%	14.4%
净资产收益率(%)	15.2%	18.8%	16.2%	15.7%	15.8%
市盈率	24.7	16.0	13.2	12.0	10.5
市净率	3.6	2.6	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

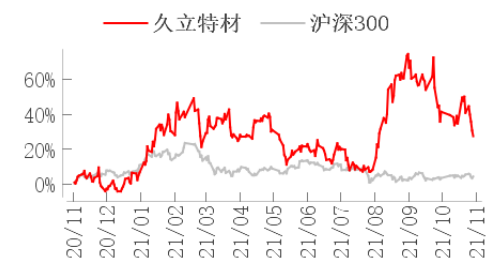


东方证券  
ORIENT SECURITIES

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月29日)	12.63 元
目标价格	17.46 元
52 周最高价/最低价	17.77/9.37 元
总股本/流通 A 股(万股)	97,717/95,335
A 股市值(百万元)	12,342
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2021 年 10 月 30 日

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-9.46	-9.85	17.59	27.59
相对表现	-6.59	-13.11	19.84	22.32
沪深 300	-2.87	3.26	-2.25	5.27



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 刘洋  
021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002

联系人 李一冉

liyiran@orientsec.com.cn

## 相关报告

业绩增速超预期，产品高端化进展顺利：—— 2021-08-03  
久立特材 21 年中报点评  
三十而立，何以久立：——久立特材首次覆盖 2021-06-25  
盖报告

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	584	1,243	811	1,008	1,543	营业收入	4,437	4,955	6,143	6,871	7,193
应收票据、账款及款项融资	1,092	735	911	1,122	1,103	营业成本	3,219	3,508	4,501	5,108	5,301
预付账款	113	103	127	142	149	营业税金及附加	26	24	30	34	35
存货	1,138	1,386	1,685	1,912	1,984	营业费用	240	248	302	333	347
其他	395	379	230	236	239	管理费用及研发费用	337	358	429	471	490
<b>流动资产合计</b>	<b>3,322</b>	<b>3,846</b>	<b>3,764</b>	<b>4,421</b>	<b>5,018</b>	财务费用	40	57	1	(1)	(5)
长期股权投资	561	591	657	750	887	资产、信用减值损失	41	16	35	19	(0)
固定资产	1,418	1,511	2,036	2,777	3,080	公允价值变动收益	6	32	12	12	12
在建工程	404	569	669	198	12	投资净收益	6	63	66	94	136
无形资产	213	253	246	239	232	其他	46	62	49	49	49
其他	61	51	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>591</b>	<b>904</b>	<b>972</b>	<b>1,062</b>	<b>1,222</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,657</b>	<b>2,974</b>	<b>3,607</b>	<b>3,964</b>	<b>4,211</b>	营业外收入	2	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,979</b>	<b>6,820</b>	<b>7,372</b>	<b>8,385</b>	<b>9,229</b>	营业外支出	1	1	0	0	0
短期借款	60	84	72	72	72	<b>利润总额</b>	<b>593</b>	<b>903</b>	<b>972</b>	<b>1,062</b>	<b>1,222</b>
应付票据及应付账款	698	658	910	1,033	1,072	所得税	85	128	139	152	174
其他	611	875	850	914	942	<b>净利润</b>	<b>507</b>	<b>776</b>	<b>833</b>	<b>911</b>	<b>1,047</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,369</b>	<b>1,617</b>	<b>1,832</b>	<b>2,018</b>	<b>2,086</b>	少数股东损益	7	4	10	10	12
长期借款	0	48	48	48	48	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>500</b>	<b>772</b>	<b>823</b>	<b>900</b>	<b>1,035</b>
应付债券	909	0	0	0	0	每股收益(元)	0.51	0.79	0.84	0.92	1.06
其他	138	204	0	0	0						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,047</b>	<b>252</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	<b>48</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,415</b>	<b>1,870</b>	<b>1,880</b>	<b>2,066</b>	<b>2,134</b>		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	143	145	155	165	177	成长能力					
实收资本(或股本)	842	965	977	977	977	营业收入	9.2%	11.7%	24.0%	11.8%	4.7%
资本公积	767	1,697	1,697	1,697	1,697	营业利润	55.8%	52.8%	7.5%	9.3%	15.0%
留存收益	1,609	2,128	2,662	3,479	4,244	归属于母公司净利润	64.7%	54.3%	6.7%	9.3%	15.0%
其他	202	15	0	0	0	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>3,563</b>	<b>4,950</b>	<b>5,491</b>	<b>6,318</b>	<b>7,095</b>	毛利率	27.4%	29.2%	26.7%	25.7%	26.3%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,979</b>	<b>6,820</b>	<b>7,372</b>	<b>8,385</b>	<b>9,229</b>	净利率	11.3%	15.6%	13.4%	13.1%	14.4%
						ROE	15.2%	18.8%	16.2%	15.7%	15.8%
						ROIC	12.4%	17.0%	15.4%	15.1%	15.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债率	40.4%	27.4%	25.5%	24.6%	23.1%
净利润	507	776	833	911	1,047	净负债率	10.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	192	206	194	280	364	流动比率	2.43	2.38	2.05	2.19	2.41
财务费用	40	57	1	(1)	(5)	速动比率	1.58	1.50	1.11	1.22	1.43
投资损失	(6)	(63)	(66)	(94)	(136)	营运能力					
营运资金变动	491	(7)	(77)	(292)	5	应收账款周转率	6.5	7.5	9.9	8.7	8.3
其它	(618)	359	(147)	7	(12)	存货周转率	2.9	2.7	2.9	2.8	2.7
<b>经营活动现金流</b>	<b>607</b>	<b>1,328</b>	<b>738</b>	<b>811</b>	<b>1,263</b>	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
资本支出	(369)	(497)	(812)	(543)	(474)	每股指标(元)					
长期投资	(507)	(30)	(66)	(94)	(136)	每股收益	0.51	0.79	0.84	0.92	1.06
其他	(62)	215	95	106	148	每股经营现金流	0.72	1.38	0.76	0.83	1.29
<b>投资活动现金流</b>	<b>(938)</b>	<b>(312)</b>	<b>(783)</b>	<b>(531)</b>	<b>(463)</b>	每股净资产	3.50	4.92	5.46	6.30	7.08
债权融资	41	(763)	(98)	0	0	估值比率					
股权融资	0	1,053	13	0	0	市盈率	24.7	16.0	13.2	12.0	10.5
其他	46	(603)	(302)	(83)	(265)	市净率	3.6	2.6	2.0	1.8	1.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>87</b>	<b>(312)</b>	<b>(388)</b>	<b>(83)</b>	<b>(265)</b>	EV/EBITDA	13.1	9.3	9.3	8.1	6.8
汇率变动影响	5	(34)	-0	-0	-0	EV/EBIT	17.1	11.3	11.1	10.2	8.9
<b>现金净增加额</b>	<b>(239)</b>	<b>670</b>	<b>(432)</b>	<b>197</b>	<b>535</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址： 上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话： 021-63325888

传真： 021-63326786

网址： [www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)