

政策影响仍存 毛利环比改善

——久立特材（002318.SZ）三季度报告

钢铁/钢铁

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

10月29日久立特材发布2021年三季度报告，公司前三季度实现营业收入44.93亿元，同比增长25.42%；归属于上市公司股东的净利润为6.12亿元，同比增长11.5%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为5.8亿元，同比增长20.69%；基本EPS为0.64元，同比减少1.54%，平均ROE为12.6%。

- ◆ **受出口退税取消政策以及去年高基数影响，三季度利润同比下滑：**公司2021Q3实现营业收入15.33亿元，同比增长8.25%；归属于上市公司股东的净利润2.36亿元，同比下降20.24%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润2.28亿元，同比下降6.2%；利润回落的主因为受原13%出口退税取消政策影响，自5月起公司海外销售钢材毛利率回落，根据公司半年报，2021H1海外销售毛利率为28.22%，较2020H1下降5.71pct，海外销售中占比较高的焊接管2021H1毛利率为24.49%，较2020H1下降6.31pct；
- ◆ **三季度盈利指标环比改善：**公司2021Q3单季度销售毛利率为26.82%（2021Q1、Q2毛利率分别为24.62%、25.73%），实现今年以来环比逐步改善，扣非后实现归母净利为2.28亿元（2021Q1、Q2分别为2.18亿元、1.35亿元），环比再增4.59%；二季报仅有5、6月份销售受到退税政策调整影响，而三季度影响时间覆盖整个季度，在这一背景下，第三季度公司盈利指标仍能实现环比改善，背后反映出公司在销售重心以及产品定价方面已逐步进行策略切换，前期政策的不利影响开始缓解；
- ◆ **随着募投项目投产，高端产品占比有望继续提升：**根据10月9日公告，公司可转换公司债券募集资金投资项目之一“年产5500KM核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”主体生产线顺利投入生产；在当前油气行业投资复苏的背景下，项目投产后公司镍基合金油井管品种产销有望持续放量，高端产品营收占比与净利占比有望再度提升；
- ◆ **后续经营有望继续改善：**目前对公司经营影响较大的因素或集中在应对退税政策变动后的市场环境、以及阶段性限电对产量的影响，三季报相关数据已经显示公司有能力逐步克服不利政策的冲击，而9月下旬开始的部分时段限电影响也将边际改善，一方面浙江能耗双控压力相对有限，另一方面随着动力煤保供、电价浮动等政策的推进，电力紧张状况也将逐步缓解，近期江苏等地已出现限电比例减少现象，预计产品毛利率的提升将部分冲抵限电对生产的影响；
- ◆ **前三季度费用端回落，现金流显著改善：**公司2021前三季度销售期间费用率为10.29%，较半年报数据回落0.1pct，同比去年三季报回落2.93pct，同比回落主因为可转债转股完成后相应利息费用减少；受益于利润规模回升，公司前三季度经营活动现金净流入7.73亿元，同比增长2.11%；

投资建议：预计公司2021-2023年归母净利润分别为8.5亿、10.4亿、12.5亿，对应EPS为0.87元、1.06元、1.28元，对应目前股价（10月29日）的PE分别为14.5倍、11.9倍、9.9倍，维持公司“买入”评级。

风险提示：限电政策可能影响产量，政策变动可能导致产销结构转型成本增加，不锈钢管价格涨幅不及预期；

评级

买入（维持）

2021年10月31日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

高亢

研究助理

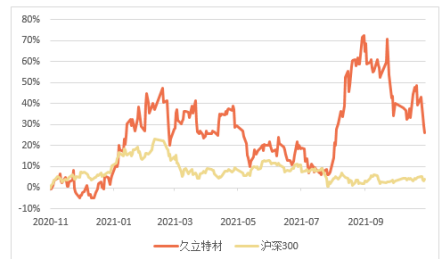
SAC 执业证书编号：S1660121010010

交易数据

时间 2021.10.29

总市值/流通市值（亿元）	120.4/123.4
总股本（万股）	97,717.07
资产负债率（%）	29.89
每股净资产（元）	5.03
收盘价（元）	12.63
一年内最低价/最高价（元）	9.46/17.77

公司股价表现走势图



资料来源：申港证券研究所

相关报告

1、《久立特材公司深度研究：钢管龙头乘风起》2021-10-20

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,436.86	4,955.25	5,946.79	6,483.86	6,901.22
增长率 (%)	9.2%	11.68%	20.01%	9.03%	6.44%
归母净利润 (百万元)	500.04	771.53	847.8	1,038.73	1,247.91
增长率 (%)	64.68%	54.29%	9.89%	22.52%	20.14%
净资产收益率 (%)	14.62%	16.06%	16.04%	17.68%	18.96%
每股收益(元)	0.59	0.91	0.87	1.06	1.28
PE	23.34	15.13	15.87	12.95	10.78
PB	3.39	2.76	2.55	2.29	2.04

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4437	4955	5947	6484	6901	流动资产合计	3322	3846	4515	4808	5097
营业成本	3219	3508	4309	4583	4758	货币资金	584	1243	1492	1627	1812
营业税金及附加	26	24	29	32	34	应收账款	710	520	624	681	724
营业费用	240	248	238	259	276	其他应收款	0	0	0	0	0
管理费用	158	161	186	203	216	预付款项	113	103	91	78	65
研发费用	178	197	224	244	260	存货	1138	1386	1702	1810	1879
财务费用	40	57	19	27	6	其他流动资产	61	294	294	294	294
资产减值损失	-20.95	-30.65	-34.99	-28.86	-31.50	非流动资产合计	2657	2974	2873	2767	2662
公允价值变动收益	5.84	32.45	11.80	16.70	20.32	长期股权投资	561	591	591	591	591
投资净收益	6.06	63.09	77.10	94.22	115.13	固定资产	1417.88	1510.54	1719.15	1778.36	1764.56
营业利润	591	904	993	1216	1459	无形资产	213	253	228	205	185
营业外收入	2.14	0.93	1.64	1.57	1.38	商誉	2	2	2	2	2
营业外支出	0.71	1.38	1.68	1.26	1.44	其他非流动资产	9	0	0	0	0
利润总额	593	903	993	1216	1459	资产总计	5979	6820	7388	7575	7759
所得税	85	128	140	172	206	流动负债合计	1369	1617	1682	1268	734
净利润	507	776	853	1044	1253	短期借款	60	84	563	330	0
少数股东损益	7	4	5	6	5	应付账款	237	358	434	462	479
归属母公司净利润	500	772	848	1039	1248	预收款项	360	0	-191	-399	-621
EBITDA	1054	1422	1124	1358	1581	一年内到期的非流动负债	0	98	98	98	98
EPS (元)	0.59	0.91	0.87	1.06	1.28	非流动负债合计	1047	252	256	262	266
主要财务比率						长期借款	0	48	48	48	48
						应付债券	909	0	0	0	0
成长能力						负债合计	2415	1870	1938	1530	1000
营业收入增长	9.20%	11.68%	20.01%	9.03%	6.44%	少数股东权益	143	145	150	156	161
营业利润增长	55.84%	52.78%	9.94%	22.37%	20.01%	实收资本(或股本)	842	965	977	977	977
归属于母公司净利润增长	9.89%	22.52%	9.89%	22.52%	20.14%	资本公积	767	1697	1697	1697	1697
获利能力						未分配利润	1385	1830	1958	2115	2303
毛利率(%)	27.44%	29.21%	27.54%	29.32%	31.06%	归属母公司股东权益合计	3420	4805	5284	5874	6583
净利率(%)	11.44%	15.65%	14.35%	16.11%	18.16%	负债和所有者权益	5979	6820	7388	7575	7759
总资产净利润(%)	8.36%	11.31%	11.48%	13.71%	16.08%	现金流量表 单位:百万元					
ROE(%)	14.62%	16.06%	16.04%	17.68%	18.96%	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
偿债能力						经营活动现金流	607	1328	18	709	899
资产负债率(%)	40%	27%	26%	20%	13%	净利润	507	776	853	1044	1253
流动比率						折旧摊销	422.12	461.84	0.00	92.96	94.89
速动比率						财务费用	40	57	19	27	6
营运能力						应付帐款减少	0	0	-104	-56	-44
总资产周转率	0.80	0.77	0.84	0.87	0.90	预收帐款增加	0	0	-191	-208	-222
应收账款周转率	7	8	10	10	10	投资活动现金流	-938	-312	114	130	157
应付账款周转率	17.35	16.65	15.00	14.47	14.66	公允价值变动收益	6	32	12	17	20
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.91	0.87	1.06	1.28	投资收益	6	63	77	94	115
每股净现金流(最新摊薄)	-0.29	0.73	0.25	0.14	0.19	筹资活动现金流	87	-312	117	-704	-871
每股净资产(最新摊薄)	4.06	4.98	5.41	6.01	6.74	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	23.34	15.13	15.87	12.95	10.78	普通股增加	0	123	13	0	0
P/B	3.39	2.76	2.55	2.29	2.04	资本公积增加	0	930	0	0	0
EV/EBITDA	11.36	8.63	11.28	9.06	7.46	现金净增加额	-244	704	249	135	185

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

高亢，上海交通大学硕士，曾就职于多家期货公司负责黑色金属产业链分析工作，擅长从产业细节研究中发掘投资机会，2021年1月加入申港证券

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上