久立特材(002318)/钢铁

二季度盈利环比翻倍有余

评级：增持(维持)

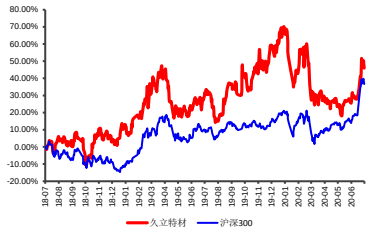
市场价格：8.20

分析师：笃慧
执业证书编号：S0740510120023
Email：duhui@r.qlzq.com.cn
分析师：郭皓
执业证书编号：S0740519070004
电话：021-20315128
Email：guohao@r.qlzq.com.cn
分析师：曹云
执业证书编号：S0740519070006
电话：021-20315766
Email：caoyun@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(亿股)	8.42
流通股本(亿股)	8.18
市价(元)	8.20
市值(亿元)	69.01
流通市值(亿元)	67.08

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 一季度盈利增长、收入下降

2 毛利率扩张推动业绩增长

3 全年业绩持续改善

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	4,063	4,437	4,592	4,751	4,882
增长率 yoy%	43.42%	9.20%	3.49%	3.46%	2.75%
净利润	304	500	586	646	686
增长率 yoy%	126.89%	64.68%	17.11%	10.36%	6.20%
每股收益（元）	0.36	0.59	0.70	0.77	0.82
每股现金流量	0.77	0.72	0.44	0.89	1.21
净资产收益率	9.57%	14.62%	16.49%	16.40%	15.77%
P/E	22.73	13.80	11.78	10.68	10.05
PEG	0.80	1.27	0.18	0.38	0.92
P/B	2.18	2.02	1.94	1.75	1.59

备注：

投资要点

- **业绩概要：**公司发布 2020 年半年度业绩快报，报告期内公司实现营业收入 21.67 亿元，同比增 3.22%；归属于上市公司股东的净利润 2.55 亿元，同比增 20.76%，折合 EPS 为 0.30 元。
- **二季度盈利环比翻倍有余：**根据公司业绩快报，二季度单季实现归母净利 1.75 亿元，环比增 118.75%，同比增 25.9%。二季度业绩环比同比均实现正增长，一是源于二季度国内疫情好转后，公司生产经营全面恢复，产销环比有所恢复；二是源于订单交付存在滞后期，二季度交付订单多数为去年底所接，毛利率处于较高水平；此外，二季度产品出口情况也超预期恢复，尤其出口中东地区订单截至目前同比并未回落。整体而言，一季度疫情对复工复产造成的影响，在二季度超预期赶工完成，公司业绩表现亮眼。
- **全年业绩可期：**公司近两年业绩连续表现较好得益于油气行业景气度好转，虽然年初以来油价波动较大，但目前而言公司订单尚未受到影响，一方面源于油气投资变化滞后于油价变化，另一方面公司产品覆盖全油气产业链，油价下降利好油气产业链下游的炼化产业，多个炼化项目二期启动，公司订单由前端转向后端。此外，在油气投资收窄的预期下，相关油气用管存在进口替代空间，久立经过多年沉淀，品牌效应在国内及海外市场充分发挥，替代优势明显，全年业绩可期。
- **关注上游中长期资本开支计划：**油气对外依存度的持续攀升使得国家能源安全形势日益严峻，“七年行动”计划应运而生，中石油、中海油已经陆续披露“七年行动”规划，其中中石油计划 2019-2025 年每年风险勘探投资 50 亿元，是前期每年投资的 5 倍；中海油提出至 2025 年其勘探量和探明储量要翻一番，预计 2025 年探明储量增加约 100 亿桶油当量；此外，中石化 2019 年勘探开发资本支出同比增 41%至 596 亿元，增加的支出主要用于胜利油田和页岩气田扩产。随着国内“七年行动”计划的持续发力，以“三桶油”为代表的国内石油企业加大勘探开发投资将有利于重塑油气全产业链条。
- **投资建议：**年初油价连续大幅下挫，但油气投资相对于油价存在滞后性，后期全球油气投资存在回落压力，当然长期来看我国存在提升油气自给率的战略需求，可以在一定程度上缓和行业周期下行的斜率；同时关注核电开启可能给公司带来的机会。考虑到二季度下游超预期复工复产，且油价下跌未对公司订单造成实质影响，我们预计 2020-2022 年归母净利润分别为 5.86 亿元（较前期上调 52%）、6.46 亿元、6.86 亿元，同比增速 17.11%、10.36%和 6.20%，折合 EPS 为 0.70 元、0.77 元及 0.82 元，对应 PE 为 12X、11X 和 10X，维持“增持”评级；
- **风险提示：**油气行业景气度持续时间不及预期；公司产品订单不及预期；宏观经济大幅下滑。

图表 1：财务预测

损益表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	**4,063**	**4,437**	**4,592**	**4,751**	**4,882**
增长率	*43.4%*	*9.2%*	*3.5%*	*3.5%*	*2.8%*
营业成本	-3,045	-3,219	-3,236	-3,379	-3,472
%销售收入	*74.9%*	*72.6%*	*70.5%*	*71.1%*	*71.1%*
毛利	1,018	1,218	1,355	1,372	1,410
%销售收入	*25.1%*	*27.4%*	*29.5%*	*28.9%*	*28.9%*
营业税金及附加	-29	-26	-28	-29	-31
%销售收入	*0.7%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.6%*	*0.6%*
营业费用	-208	-240	-249	-258	-266
%销售收入	*5.1%*	*5.4%*	*5.4%*	*5.4%*	*5.5%*
管理费用	-246	-158	-354	-371	-386
%销售收入	*6.0%*	*3.6%*	*7.7%*	*7.8%*	*7.9%*
息税前利润（EBIT）	536	794	725	714	727
%销售收入	*13.2%*	*17.9%*	*15.8%*	*15.0%*	*14.9%*
财务费用	-38	-40	-34	-37	-37
%销售收入	*0.9%*	*0.9%*	*0.7%*	*0.8%*	*0.8%*
资产减值损失	7	-21	11	13	13
公允价值变动收益	-3	6	3	97	134
投资收益	6	6	6	5	3
%税前利润	*1.3%*	*0.8%*	*0.8%*	*0.6%*	*0.4%*
营业利润	510	744	712	792	839
营业利润率	*12.5%*	*16.8%*	*15.5%*	*16.7%*	*17.2%*
营业外收支	-1	1	1	0	0
税前利润	**509**	**746**	**713**	**792**	**839**
利润率	*12.5%*	*16.8%*	*15.5%*	*16.7%*	*17.2%*
所得税	-70	-85	-104	-115	-122
所得税率	*13.8%*	*11.5%*	*14.5%*	*14.5%*	*14.5%*
净利润	308	507	588	651	692
少数股东损益	5	7	2	5	6
归属于母公司的净利润	**304**	**500**	**586**	**646**	**686**
净利率	*7.5%*	*11.3%*	*12.8%*	*13.6%*	*14.1%*

现金流量表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	308	507	588	651	692
加：折旧和摊销	217	217	117	135	160
资产减值准备	7	41	0	0	0
公允价值变动损失	3	-6	3	97	134
财务费用	40	45	34	37	37
投资收益	-6	-8	-6	-5	-3
少数股东损益	5	7	2	5	6
营运资金的变动	182	-171	-362	-165	-1
经营活动现金净流	**649**	**607**	**373**	**750**	**1,019**
固定资本投资	54	-181	-72	-147	-51
投资活动现金净流	**-168**	**-938**	**-86**	**-351**	**-326**
股利分配	-252	-252	-252	-259	-275
其他	-153	340	69	-355	-259
筹资活动现金净流	**-405**	**87**	**-183**	**-613**	**-533**
现金净流量	**76**	**-244**	**105**	**-214**	**160**

资产负债表（人民币百万元）

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	798	584	689	475	635
应收款项	988	917	1,098	1,040	1,238
存货	1,083	1,138	1,109	1,275	1,194
其他流动资产	397	682	714	782	975
流动资产	3,265	3,322	3,610	3,572	4,042
%总资产	*63.0%*	*55.6%*	*57.9%*	*57.4%*	*61.3%*
长期投资	54	561	561	561	561
固定资产	1,465	1,418	1,285	1,275	1,288
%总资产	*28.3%*	*23.7%*	*20.6%*	*20.5%*	*19.5%*
无形资产	210	213	219	225	227
非流动资产	1,917	2,657	2,626	2,652	2,554
%总资产	*37.0%*	*44.4%*	*42.1%*	*42.6%*	*38.7%*
资产总计	**5,182**	**5,979**	**6,236**	**6,224**	**6,596**
短期借款	44	60	274	156	134
应付款项	621	1,058	878	794	973
其他流动负债	219	251	248	246	243
流动负债	885	1,369	1,400	1,196	1,351
长期贷款	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,007	1,047	1,139	939	738
负债	**1,892**	**2,415**	**2,538**	**2,134**	**2,089**
普通股股东权益	3,172	3,420	3,552	3,940	4,351
少数股东权益	118	143	145	150	156
负债股东权益合计	**5,182**	**5,979**	**6,236**	**6,224**	**6,596**

比率分析

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
每股指标					
每股收益(元)	0.36	0.59	0.70	0.77	0.82
每股净资产(元)	3.77	4.06	4.22	4.68	5.17
每股经营现金净流(元)	0.77	0.72	0.44	0.89	1.21
每股股利(元)	0.30	0.30	0.30	0.31	0.33
回报率					
净资产收益率	9.57%	14.62%	16.49%	16.40%	15.77%
总资产收益率	5.95%	8.49%	9.42%	10.46%	10.49%
投入资本收益率	10.01%	16.10%	17.15%	17.42%	17.61%
增长率					
营业总收入增长率	43.42%	9.20%	3.49%	3.46%	2.75%
EBIT增长率	270.24%	55.19%	-12.43%	10.91%	6.06%
净利润增长率	126.89%	64.68%	17.11%	10.36%	6.20%
总资产增长率	4.67%	15.37%	4.30%	-0.19%	5.98%
资产管理能力					
应收账款周转天数	51.4	53.1	54.0	55.0	56.0
存货周转天数	95.5	90.1	88.1	90.3	91.0
应付账款周转天数	32.8	28.6	30.0	32.0	35.0
固定资产周转天数	137.1	117.0	106.0	97.0	94.5
偿债能力					
净负债/股东权益	9.96%	7.85%	21.60%	7.86%	-17.42%
EBIT利息保障倍数	14.2	20.5	21.4	21.6	23.0
资产负债率	36.51%	40.40%	40.71%	34.29%	31.67%

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。