

久立特材(002318)/钢铁
三季度业绩预告上调
评级: 买入(维持)

市场价格: 8.3

分析师: 葛慧

执业证书编号: S0740510120023

Email: duhui@r.qlzq.com.cn

分析师: 郭皓

执业证书编号: S1010518050001

电话: 021-20315128

Email: guohao@r.qlzq.com.cn

分析师: 曹云

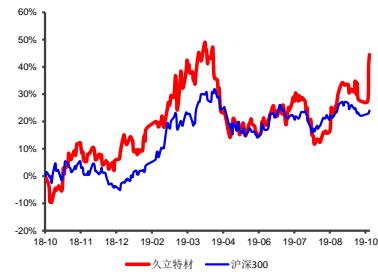
执业证书编号: S0740519070006

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)	8.30
市值(亿元)	69.76
流通市值(亿元)	67.87

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 订单饱满支撑盈利环比翻倍
- 2 油气好转驱动业绩翻倍
- 3 下游改善, 业绩持续向好

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,833	4,063	4,301	4,682	4,997
增长率 yoy%	5.00%	43.42%	5.86%	8.87%	6.71%
净利润	134	304	504	583	643
增长率 yoy%	-20.23%	126.89%	66.06%	15.62%	10.22%
每股收益(元)	0.16	0.36	0.60	0.69	0.76
每股现金流量	-0.15	0.77	0.66	0.46	0.89
净资产收益率	4.62%	9.57%	15.22%	15.67%	15.40%
P/E	52.32	23.06	13.89	12.01	10.90
PEG	0.81	0.84	0.30	0.19	0.40
P/B	2.42	2.21	2.11	1.88	1.68

备注:

投资要点

- 业绩概要:** 公司公布 2019 年三季度业绩预告修正公告, 报告期内公司预计实现归属于上市公司股东净利润 3.45-3.88 亿元, 同比增 60%-80%, 折合 EPS 为 0.41-0.46 元, 其中第三季度预计实现归母净利 1.34-1.77 亿元, 同比增 61.08%-112.92%, 环比变动-3.71%-27.25%, 折合 EPS 为 0.16-0.21 元。中报时归母净利预计同比增 40%-60%, 三季度业绩存在明显上调;
- 油气行业景气度持续:** 公司业绩自 2018 年有明显好转, 主要受益于下游油气行业持续回暖影响, 目前油气行业景气度依旧持续, 公司订单已接至 2020 年上半年。公司经过历史积淀实力已得到大大增强, 品牌效应使得公司优质客户逐渐增多, 无论国内市场抑或是海外出口, 公司在本轮油气复苏中有更好的参与度和主动性, 以中报数据来看, 无缝管毛利率已增长至 28% 的过往峰值水平, 远超上一轮油气周期。此外, 三季度业绩超预期还有原材料及成品价格持续上涨因素, 公司由此转回部分存货跌价准备;
- 不排除核电重启利好:** 中国核电于昨日公告漳州核电 1、2 号机组取得建造许可证, 标志着两台机组具备正式建造条件, 后续将有序开工。公司于 2017 年 10 月中标上海电气核电集团白龙核电项目蒸汽发生器用 690U 形传热管, 12 月中标福建漳州三代核电“华龙一号”堆型蒸汽发生器用 NC30Fe (690) U 形传热管, 若后期核电重启, 公司将直接受益;
- 公司业绩中期无忧:** 由于下游是油气投资, 历史上公司业绩滞后油价约 1-2 年, 油价上一个阶段性顶部在 2018 年 10 月, 即便悲观地预期这个就是未来数年的顶部, 那么公司业绩景气也有望能持续至 2020 年上半年。况且我们并不认为油价会走的如此悲观, 2020 年油价仍然有希望重新回暖。在油价以外, 未来的有利因素是, 出于能源安全保障需求, 我国有望加大非常规油气资源的开发力度, 非常规资源的开发将导致非普钢类钢管需求扩大, 公司作为重点供应商自然受益, 同时公司业绩的周期性有望熨平;
- 引入战略伙伴永兴材料:** 公司以战略投资为目的, 积极引入永兴材料作为长期稳定的供应链合作伙伴, 打通上游原材料供应渠道, 实现产业链向上游的延伸。并在未来 12 个月内, 以自有资金不超过人民币 6 亿元购买永兴材料在国内 A 股市场上发行的普通股股票。购买完成后, 公司将持有永兴材料不低于总股本的 10% 且不低于 20% 的股票。此举意义更多在于战略布局, 协同研发争取日后在高端原料供应方面的主动性;
- 投资建议:** 由于公司业绩相对于油价的滞后性, 即便是悲观情景, 公司景气度也有望维持至明年上半年, 此外国内非常规油气资源开发提速是长期有利因素, 将熨平周期属性, 有利于估值提升。如果按照 2019 年 66% 的业绩增速和分红比例不变 (2017、2018 年平均为 88.7%) 估算, 当前股价对应 2019 年年报股息率超 6%。此外不排除核电重启、建设提速的潜在利好。我们预计 2019-2021 年归母净利润分别为 5.04 亿元、5.83 亿元、6.43 亿元, 同比增速 66.06%、15.62% 和 10.22%, 折合 EPS 为 0.60 元、0.69 元及 0.76 元, 对应 PE 为 14X、12X 和 11X, 维持“买入”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)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,833	4,063	4,301	4,682	4,997	货币资金	710	798	927	919	1,131
增长率	5.0%	43.4%	5.9%	8.9%	6.7%	应收账款	798	988	947	1,264	1,207
营业成本	-2,225	-3,045	-3,111	-3,366	-3,555	存货	1,073	1,083	1,146	1,348	1,318
% 销售收入	78.5%	74.9%	72.3%	71.9%	71.1%	其他流动资产	456	397	472	454	456
毛利	608	1,018	1,190	1,317	1,442	流动资产	3,037	3,265	3,492	3,986	4,112
% 销售收入	21.5%	25.1%	27.7%	28.1%	28.9%	% 总资产	61.3%	63.0%	64.5%	68.6%	70.0%
营业税金及附加	-16	-29	-32	-34	-36	长期投资	23	54	43	44	45
% 销售收入	0.6%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%	固定资产	1,630	1,465	1,353	1,232	1,291
营业费用	-165	-208	-237	-258	-275	% 总资产	32.9%	28.3%	25.0%	21.2%	22.0%
% 销售收入	5.8%	5.1%	5.5%	5.5%	5.5%	无形资产	182	210	219	229	241
管理费用	-244	-246	-288	-304	-325	非流动资产	1,914	1,917	1,926	1,824	1,759
% 销售收入	8.6%	6.0%	6.7%	6.5%	6.5%	% 总资产	38.7%	37.0%	35.5%	31.4%	30.0%
息税前利润 (EBIT)	183	536	633	721	806	资产总计	4,951	5,182	5,418	5,810	5,871
% 销售收入	6.4%	13.2%	14.7%	15.4%	16.1%	短期借款	314	44	0	24	0
财务费用	-24	-38	-20	-21	-26	应付账款	631	621	736	917	741
% 销售收入	0.8%	0.9%	0.5%	0.4%	0.5%	其他流动负债	74	219	146	131	143
资产减值损失	37	7	11	13	17	流动负债	1,020	885	882	1,072	884
公允价值变动收益	0	-3	-2	0	0	长期贷款	4	0	0	0	0
投资收益	-2	6	7	11	12	其他长期负债	936	1,007	1,119	923	727
% 税前利润	—	1.3%	1.1%	1.5%	1.5%	负债	1,960	1,892	2,002	1,995	1,611
营业利润	194	510	629	725	810	普通股股东权益	2,897	3,172	3,312	3,721	4,172
营业利润率	6.9%	12.5%	14.6%	15.5%	16.2%	少数股东权益	93	118	104	94	88
营业外收支	-1	-1	-1	0	0	负债股东权益合计	4,951	5,182	5,418	5,810	5,871
税前利润	194	509	628	725	810	比率分析					
利润率	6.8%	12.5%	14.6%	15.5%	16.2%		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	-19	-70	-115	-126	-140	每股指标					
所得税率	9.6%	13.8%	18.3%	17.3%	17.2%	每股收益 (元)	0.16	0.36	0.60	0.69	0.76
净利润	129	308	491	573	636	每股净资产 (元)	3.44	3.77	3.94	4.42	4.96
少数股东损益	-5	5	-14	-10	-6	每股经营现金净流 (元)	-0.15	0.77	0.66	0.46	0.89
归属于母公司的净利润	134	304	504	583	643	每股股利 (元)	0.15	0.15	0.18	0.21	0.23
净利率	4.7%	7.5%	11.7%	12.4%	12.9%	回报率					
						净资产收益率	4.62%	9.57%	15.22%	15.67%	15.40%
现金流量表 (人民币百万元)						总资产收益率	2.60%	5.95%	9.06%	9.86%	10.83%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	投入资本收益率	6.13%	10.01%	15.13%	17.10%	17.85%
净利润	129	308	491	573	636	增长率					
加: 折旧和摊销	211	217	136	137	171	营业总收入增长率	5.00%	43.42%	5.86%	8.87%	6.71%
资产减值准备	37	7	0	0	0	EBIT增长率	-15.43%	270.24%	17.76%	14.72%	11.42%
公允价值变动损失	0	3	-2	0	0	净利润增长率	-20.23%	126.89%	66.06%	15.62%	10.22%
财务费用	21	40	20	21	26	总资产增长率	27.69%	4.67%	4.55%	7.24%	1.05%
投资收益	2	-6	-7	-11	-12	资产管理能力					
少数股东损益	-5	5	-14	-10	-6	应收账款周转天数	66.8	51.4	53.0	55.0	57.0
营运资金的变动	-824	182	-79	-331	-74	存货周转天数	122.4	95.5	93.2	95.9	96.0
经营活动现金净流	-122	649	559	390	747	应付账款周转天数	45.6	32.8	32.0	35.0	36.0
固定资本投资	24	54	-134	-19	-84	固定资产周转天数	208.7	137.1	117.9	99.4	90.9
投资活动现金净流	-401	-168	-133	-27	-94	偿债能力					
股利分配	-126	-126	-151	-175	-193	净负债/股东权益	11.64%	-0.47%	2.36%	-8.05%	-46.38%
其他	1,059	-279	-145	-196	-249	EBIT利息保障倍数	6.1	14.2	31.0	34.5	31.3
筹资活动现金净流	933	-405	-297	-371	-441	资产负债率	39.59%	36.51%	36.95%	34.33%	27.45%
现金净流量	409	76	130	-8	212						

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。