

久立特材(002318)

报告日期: 2019年3月18日

# 订单饱满支撑主业改善, 核电重启增厚业绩弹性

✍️ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001  
☎️ : 021-80108040  
✉️ : zhengdandan@stocke.com.cn

## 公告要点

公司公告 2018 年年报, 营业收入同比增长 43.42%至 40.63 亿元, 净利润同比增长 126.89%至 3.04 亿元, 符合我们此前预期。

## 投资要点

### □ 销量创新高, 订单饱满支撑改善持续

2018 年公司无缝管与焊接管销量分别为 5.07 万吨和 4.51 万吨, 主力产品销量创下公司上市以来新高。从产品价格来看, 无缝管与焊接管价格分别为 4.5 万元/吨和 2.61 万元/吨, 较去年同期分别增长 18.3%和 9.5%, 产品结构持续优化。结合公司订单情况来看, 全年新接订单 9.62 万吨, 2018 年末在手订单 4.17 万吨, 均维持较高水平。我们认为, 在行业持续复苏的情况下, 公司目前在手订单依然饱满, 传统主业仍有望维持量价齐升的局面。

### □ 核电重启, 公司业绩弹性有望凸显

据厦门网援引《福建日报》2019 年 1 月 31 日报道, 4 台拟采用“华龙一号”技术的机组已获得核准, 分别为: 中核漳州核电 1 号、2 号机组, 以及中广核惠州太平岭 1 号、2 号机组。其中, 公司已于 2017 年底中标漳州 1 号机组蒸发器 U 形管订单, 如项目如期推进, 有望于 2019 和 2020 年贡献公司业绩。

此外, 我们判断本轮核电重启有望开启核电常态化建设阶段, 考虑目前国内仅有公司与宝银特钢两家公司具备核电蒸发器 U 形管制造资质, 核电业务收入释放或将显著增厚公司业绩, 不考虑在建项目增量, 仅以当前产能测算, 后续核电业务收入有望达到年均 3.5 亿元左右, 利润水平或超过 0.7 亿元。

### □ 维持“增持”评级

我们预计公司在 2019~2021 年将实现 3.87、4.52、4.93 亿元净利润, 对应当前股本下 EPS0.46、0.54、0.59 元, 对应 18.1 倍、15.5 倍、14.2 倍 P/E。综合考虑公司核电业务带来的增量, 维持“增持”评级。

□ **风险提示**: 石化行业复苏或低于预期, 核电建设或低于预期。

## 财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	4063.06	4318.10	4645.60	4845.10
(+/-)		6.28%	7.58%	4.29%
净利润	303.64	387.38	451.50	492.87
(+/-)		27.58%	16.55%	9.16%
每股收益(元)	0.36	0.46	0.54	0.59
P/E	23.03	18.05	15.49	14.19

## 评级

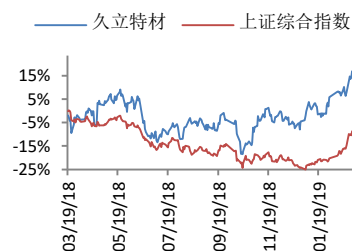
增持

上次评级 增持  
当前价格 ¥ 8.31

## 单季度业绩

元/股

4Q/2018	0.11
3Q/2018	0.09
2Q/2018	0.10
1Q/2018	0.06



## 公司简介

公司主要产品为工业用不锈钢无缝管和不锈钢焊接管以及不锈钢管件, 广泛应用于石油、天然气、电力设备制造、化工、造船、造纸、航空、航天等行业。

## 相关报告

- 1 《传统业务持续复苏, 积极布局新产业》2018.10.22
- 2 《传统产品量价齐升, 业绩改善持续中》2018.08.14
- 3 《主业持续景气, 期待核电核准撬动新增量》2018.04.24
- 4 《下游复苏助推一季度业绩高速增长》2018.04.02
- 5 《久立特材(002318): 再获核电 U 形管订单, 彰显实力》2017.12.21

报告撰写人: 郑丹丹、高志鹏

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	3264.93	3817.48	4649.27	5302.03	<b>营业收入</b>	4063.06	4318.10	4645.60	4845.10
现金	797.71	1115.73	1685.21	2234.43	营业成本	3044.77	3208.72	3418.74	3546.88
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金及附加	28.74	30.55	32.86	34.28
应收账款	962.46	1068.65	1164.27	1192.11	营业费用	207.69	213.75	225.31	227.72
其它应收款	25.75	26.57	26.31	29.32	管理费用	245.56	181.36	192.79	198.65
预付账款	99.08	88.74	101.68	119.00	研发费用	154.64	168.41	176.53	181.69
存货	1082.50	1300.35	1390.94	1461.93	财务费用	37.56	44.50	45.31	37.87
其他	297.43	217.44	280.85	265.24	资产减值损失	7.39	16.41	18.58	21.80
<b>非流动资产</b>	1917.18	1805.59	1637.24	1468.21	公允价值变动损益	-2.90	-0.94	-1.28	-1.71
金额资产类	36.00	19.50	26.00	27.17	投资净收益	6.48	2.47	4.47	3.47
长期投资	18.00	6.00	8.00	10.67	其他经营收益	39.21	33.89	36.94	35.42
固定资产	1464.96	1418.12	1289.03	1130.61	<b>营业利润</b>	379.49	489.83	575.61	633.39
无形资产	210.39	220.57	232.59	247.11	营业外收支	-1.11	-0.82	-0.96	-0.89
在建工程	175.53	124.91	67.36	38.32	<b>利润总额</b>	378.38	489.01	574.64	632.50
其他	12.31	16.49	14.27	14.35	所得税	70.22	92.91	109.18	123.34
<b>资产总计</b>	5182.11	5623.07	6286.50	6770.24	<b>净利润</b>	308.16	396.10	465.46	509.16
<b>流动负债</b>	884.86	1252.56	1258.98	1253.65	少数股东损益	4.53	8.71	13.96	16.29
短期借款	44.30	169.45	175.93	129.89	<b>归属母公司净利润</b>	303.64	387.38	451.50	492.87
应付款项	277.39	589.26	529.24	538.52	EBITDA	585.92	636.23	720.01	773.91
预收账款	322.56	322.01	371.17	377.69	EPS (最新摊薄)	0.36	0.46	0.54	0.59
其他	240.60	171.85	182.64	207.54	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	1007.28	684.44	875.99	855.90		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>				
其他	1007.28	684.44	875.99	855.90	营业收入增长率	43.42%	6.28%	7.58%	4.29%
<b>负债合计</b>	1892.14	1937.00	2134.98	2109.55	营业利润增长率	156.60%	29.07%	17.51%	10.04%
少数股东权益	117.95	126.66	140.62	156.92	归属于母公司净利润增	126.89%	27.58%	16.55%	9.16%
归属母公司股东权益	3172.02	3559.41	4010.90	4503.78	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	5182.11	5623.07	6286.50	6770.24	毛利率	25.06%	25.69%	26.41%	26.79%
<b>现金流量表</b>					净利率	7.58%	9.17%	10.02%	10.51%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	9.67%	11.11%	11.52%	11.19%
<b>经营活动现金流</b>	649.22	514.46	355.43	584.76	ROIC	9.28%	11.59%	11.93%	11.64%
净利润	308.16	396.10	465.46	509.16	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	217.29	99.41	100.79	100.82	资产负债率	36.51%	34.45%	33.96%	31.16%
财务费用	37.56	44.50	45.31	37.87	净负债比率	2.34%	9.20%	8.38%	6.34%
投资损失	-6.48	-2.47	-4.47	-3.47	流动比率	3.69	3.05	3.69	4.23
营运资金变动	32.46	181.61	-183.14	-12.05	速动比率	2.47	2.01	2.59	3.06
其它	60.21	-204.68	-68.51	-47.57	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-168.25	18.83	69.82	71.77	总资产周转率	0.80	0.80	0.78	0.74
资本支出	54.29	4.45	92.35	93.16	应收账款周转率	7.25	6.79	6.33	6.13
长期投资	-31.50	28.50	-8.50	-3.83	应付账款周转率	10.96	9.76	8.65	8.57
其他	-191.04	-14.12	-14.03	-17.56	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-405.32	-215.28	144.24	-107.31	每股收益 (最新摊薄)	0.36	0.46	0.54	0.59
短期借款	-269.73	125.14	6.48	-46.04	每股经营现金流 (最新)	0.77	0.61	0.42	0.69
长期借款	-4.29	0.00	0.00	0.00	每股净资产 (最新摊薄)	3.77	4.23	4.77	5.35
其他	-131.30	-340.43	137.76	-61.27	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	75.65	318.01	569.48	549.22	P/E	23.03	18.05	15.49	14.19
					P/B	2.20	1.96	1.74	1.55
					EV/EBITDA	8.05	9.74	7.84	6.54

资料来源: iWind、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>