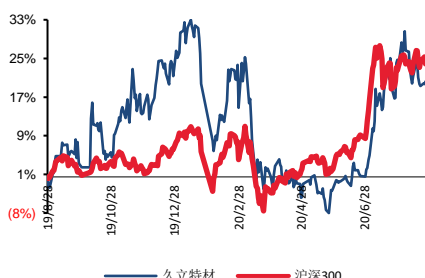


材料 材料 II

## 二季度延续改善趋势，业绩恢复高增长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	842/818
总市值/流通(百万元)	7,2377,035
12个月最高/最低(元)	9.98/6.64

### 相关研究报告:

久立特材(002318)《【太平洋钢铁】久立特材一季报点评：一季度疫情下利润实现增长》--2020/04/25

久立特材(002318)《【太平洋钢铁】久立特材年报点评：利润率显著提升，内生外延促发展》--2020/03/31

### 证券分析师：王介超

电话：18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519100003

### 证券分析师助理：李瑶芝

电话：15757132969

E-MAIL: liyz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190119110033

**事件：**公司发布2020年中报，实现营业收入21.67亿，同比增长3.22%，归母净利润2.54亿，同比增长20.2%。

### 点评：

**二季度业绩大幅改善，盈利能力持续提升。**上半年营收增幅、归母净利润增速分别为3.22%、20.2%，Q2单季度营收/归母净利增速分别为24.82%/25.18%，较Q1改善44.8%/14.35个百分点。上半年境外营收8.08亿元，同比大幅增长70.5%，得益于公司不断加大国际市场开拓，加强与国际客户合作，从而提升知名度，为公司创效。

毛利率、净利率分别为27.18%、11.78%，同比分别提升0.87/1.57个百分点。费用率管控相对稳健，销售费率/管理费率/财务费率/研发费率分别为4.91%、7.49%、1.13%、3.96%，同比变动-0.21/0.05/0.19/0.02个百分点。

**持续提升高附加值产品占比，打造公司利润新增长点。**公司当前已有多项产品实现进口替代，完成国产化，上半年用于高端装备制造及新材料领域的高附加值、高技术含量的产品收入占营业收入约16%。同时公司可转债募投项目持续推进，截至中报年产5500KM核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目投资进度55.91%；工业自动化与智能制造项目投资进度25.6%；年产1000吨航空航天材料及制品项目投资进度8.05%，进一步丰富与完善公司产品结构，加快高端领域产品布局，提升公司核心竞争力。

**疫情背景下公司及时调整销售策略，有效应对油气订单下滑。**针对下游油气行业疫情下的回调，公司及时作出应对策略，瞄准相对优势的大炼化市场，确保产品产销量和利润空间。在国家政策大力支持民营炼化一体化背景下，公司下游炼化一体化领域用管的需求空间将会增大，也将进一步减弱油气行业周期波动的影响。同时中石油、中海油“七年行动计划”规划至2025年，当前波动仅属短期波动，油气长期需求有望稳健上行。

**投资建议：**公司是全国最大的工业用不锈钢管制造企业，市占率多年稳居首位，龙头优势凸显，加之战略投资永兴材料，延伸产业链不断增强自身实力。预计2020-2022年EPS分别为0.69/0.76/0.80，对应PE分别为12.7/11.5/10.9。维持“增持”评级。

**风险提示：**钢材需求大幅下降，原燃料价格大幅波动

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	4437	4660	4828	4964
(+/-%)	9.2%	5.0%	3.6%	2.8%
净利润(百万元)	500	580	637	674
(+/-%)	64.7%	15.9%	9.9%	5.7%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.69	0.76	0.80
市盈率(PE)	15.8	12.7	11.5	10.9

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	584	769	1389	1869
交易性金融资产	303	303	303	303
应收账款及应收票据	917	1034	1035	1082
存货	1138	1200	1234	1257
预付账款	113	114	120	121
其他流动资产	267	267	269	269
流动资产合计	3322	3686	4349	4901
长期股权投资	561	561	561	561
固定资产合计	1418	1312	1235	1144
无形资产	213	228	237	249
商誉	2	2	2	2
递延所得税资产	13	13	13	13
其他非流动资产	449	619	818	1002
资产总计	5979	6422	7215	7873
短期借款	60	60	60	60
应付票据及应付账款	698	521	646	602
预收账款	360	374	390	400
应付职工薪酬	109	93	107	103
应交税费	121	149	143	153
其他流动负债	22	26	25	26
流动负债合计	1369	1223	1370	1344
其他非流动负债	137	137	137	137
负债合计	2415	2270	2417	2390
归属于母公司的所有者权益	3420	4000	4637	5311
少数股东权益	143	152	161	171
股东权益	3563	4152	4798	5482
负债及股东权益	5979	6422	7215	7873
	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.59	0.69	0.76	0.80
BVPS	4.06	4.75	5.51	6.31
PE	15.79	12.67	11.53	10.90
PEG	0.24	0.79	1.16	1.90
PB	2.31	1.84	1.58	1.38
EV/EBITDA	9.95	8.64	7.44	6.50
ROE	15%	14%	14%	13%

资料来源: WIND, 太平洋证券

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	4437	4660	4828	4964
%同比增速	9%	5%	4%	3%
营业成本	3219	3383	3486	3549
毛利	1218	1277	1342	1415
%营业收入	27%	27%	28%	29%
税金及附加	26	30	30	31
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	240	219	217	218
%营业收入	5%	5%	5%	4%
管理费用	158	163	164	169
%营业收入	4%	4%	3%	3%
研发费用	178	182	191	196
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	40	46	46	44
%营业收入	1%	1%	1%	1%
其他收益	45	46	48	50
投资收益	6	7	7	7
资产处置收益	1	0	1	0
营业利润	591	704	765	814
%营业收入	13%	15%	16%	16%
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	593	704	765	814
%营业收入	13%	15%	16%	16%
所得税费用	85	116	118	130
净利润	507	588	647	684
%营业收入	11%	13%	13%	14%
归属于母公司的净利润	500	580	637	674
%同比增速	65%	16%	10%	6%
少数股东损益	7	9	9	10
EPS (元/股)	0.59	0.69	0.76	0.80
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	607	495	982	816
投资活动现金流净额	-938	-262	-315	-288
筹资活动现金流净额	87	-48	-48	-48
现金净流量	-239	185	619	480

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。