



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	15.38
总股本/流通股本(亿股)	9.77 / 9.54
总市值/流通市值(亿元)	150 / 147
52周内最高/最低价	18.99 / 13.35
资产负债率(%)	34.9%
市盈率	11.48
第一大股东	久立集团股份有限公司
持股比例(%)	34.4%

研究所

分析师: 丁士涛  
SAC 登记编号: S1340522090005  
Email: dingshitao@cnpsec.com  
研究助理: 刘依然  
SAC 登记编号: S1340122090020  
Email: liuyiran@cnpsec.com

久立特材(002318)

工业不锈钢管龙头稳健成长，高端产品放量可期

● 事件：

公司发布 2022 年度报告，2022 年实现营业收入 65.37 亿元，同比增长 9.43%；实现归母净利润 12.88 亿元，同比增长 62.18%；扣非归母净利润 12.68 亿元，同比增长 73.24%。

2022 Q4 单季度实现营业收入 17.79 亿元，同比增长 20.12%；归母净利润 4.10 亿元，同比增长 125.74%；扣非归母净利润 6.98 亿元，同比增长 88.66%。

● 毛利率逐季修复，投资收益增厚净利润

2022 年，公司无缝管/焊接管/管件/其他业务分别实现收入为 32.26/20.59/4.32/8.20 亿元，分别同比增长 4.02%/17.22%/1.76%/18.61%。根据下游应用领域划分，石油、化工、天然气/电力设备制造/其他机械制造/其他领域营收占比分别为 55.30%/13.86%/15.20%/15.64%，分别同比-1.37/+1.67/+0.39/-0.69 pct。盈利水平方面，2022 年，公司销售毛利率/净利率分别为 25.28%/19.85%，分别同比增长 0.36/6.42 pct。分季度来看，2022 Q1-Q4，公司单季度毛利率分别为 23.64%/25.05%/25.10%/26.90%，分别同比-0.98/-0.68/-1.72/+4.57 pct。分业务来看，2022 年，公司无缝管/焊接管/管件/其他业务毛利率分别为 32.00%/22.80%/20.88%/7.41%，分别同比+0.30/+2.19/-2.00/+0.65 pct。随着疫情制约因素逐渐消除叠加原材料价格回落企稳，公司毛利率有望持续修复。2022 年，公司对联营企业永兴材料的股权投资收益增加等使得公司实现投资收益 5.26 亿元，同比增长 285.76%，进一步增厚利润。

● 增资合金公司，产品高端化打造核心竞争力

2022 年，公司无缝管/焊接管分别实现销量 5.35/6.09 万吨，分别同比下降 3.87%/2.97%；销售均价分别为 6.03/3.38 万元，同比增长 8.21%/20.81%；吨毛利分别为 1.93/0.77 万元，分别同比增长 9.23%/33.65%。公司产品吨毛利提升主要受益于高端产品占比的持续提升。根据公司公告，2022 年，公司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约为 13.07 亿元，2020-2022 年 CAGR 为 18.14%。同时，公司继续推动新材料开发，为公司后续布局高端项目打下基础。2022/12/13，公司公告将以设备及在建工程的评估价值作价出资 2.35 亿元（计入注册资本 1.65 亿元，计入资本公积 0.70 亿元），对合金公司进行增资，增资后公司持股比例由 51%增至 68.5%。2022 年，合金公司实现收入为 6.43 亿元，同比增长 29.43%；净利润 0.13 亿元，同比下降 46.13%，净利润下滑主要由于合金二期项目尚处于产能爬坡阶段而工程转固后计提折旧增加。公司推行研发与销售双轮驱动，以客户为关注焦点，有助于公司对高端应用市场的开拓。2022 年，

公司期间费用率为 12.12%，同比增长 0.99 pct；其中，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.38%/3.38%/4.65%/-0.30%，分别同比 +0.60/+0.43/+0.26/-0.38 pct。

### ● 盈利预测与投资建议

公司是国内工业用不锈钢管龙头，产品市占率全国领先；根据 2022 年度报告，公司 2023 年经营目标为实现工业用成品钢管销量 13.62 万吨，较 2022 年销量 11.44 万吨增长 19.08%。随着传统应用领域需求复苏与油井管、核电用管等高端产品需求维持景气，公司不锈钢管产品量价齐升可期。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 13.06/13.58/14.28 亿元，EPS 分别为 1.34/1.39/1.46 元，当前股价对应 P/E 分别为 11.51/11.07/10.52x。首次覆盖，给予“买入”评级。

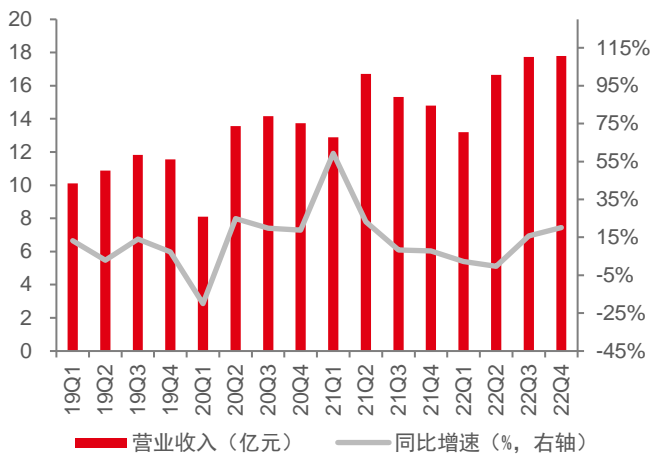
### ● 风险提示：

下游需求不及预期；新建项目产能爬坡不及预期；高端产品占比提升不及预期；原材料价格持续大幅上涨风险。

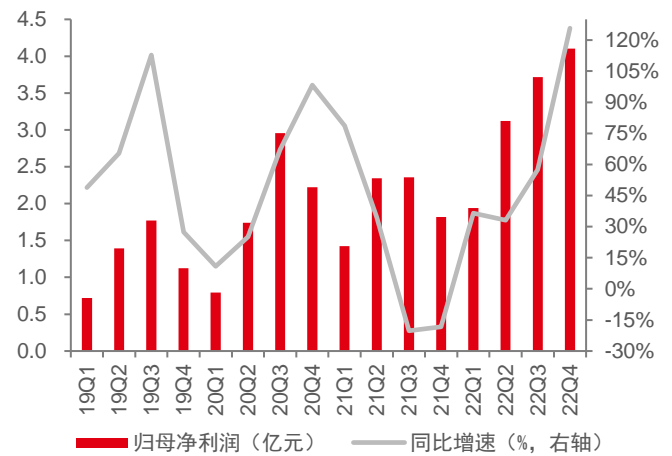
### ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6537	7703	8073	8391
增长率(%)	9.43	17.84	4.80	3.93
EBITDA（百万元）	1134.26	1525.94	1650.39	1754.07
归属母公司净利润（百万元）	1287.85	1306.08	1357.71	1428.16
增长率(%)	62.18	1.42	3.95	5.19
EPS(元/股)	1.32	1.34	1.39	1.46
市盈率(P/E)	11.67	11.51	11.07	10.52
市净率(P/B)	2.42	2.12	1.87	1.66
EV/EBITDA	13.12	8.58	7.58	6.77

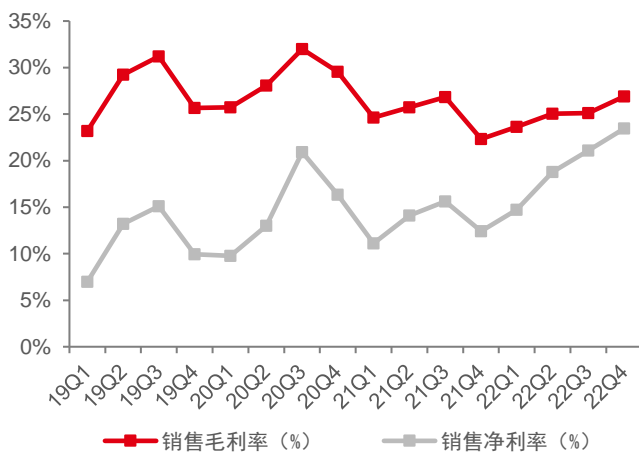
资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**图表 1：公司单季度营业收入及同比增速（亿元，%）**


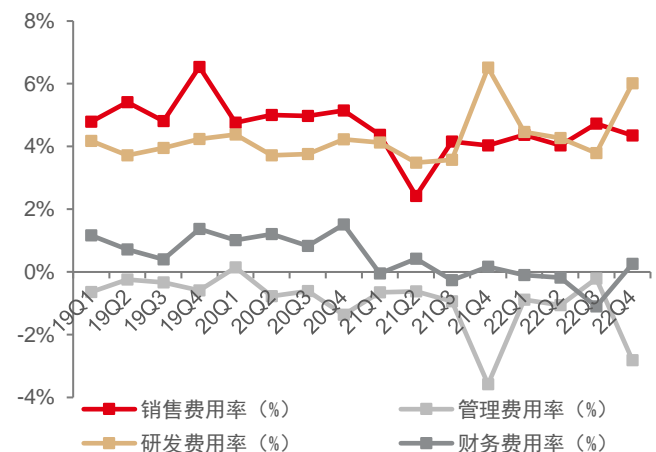
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表 2：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元，%）**


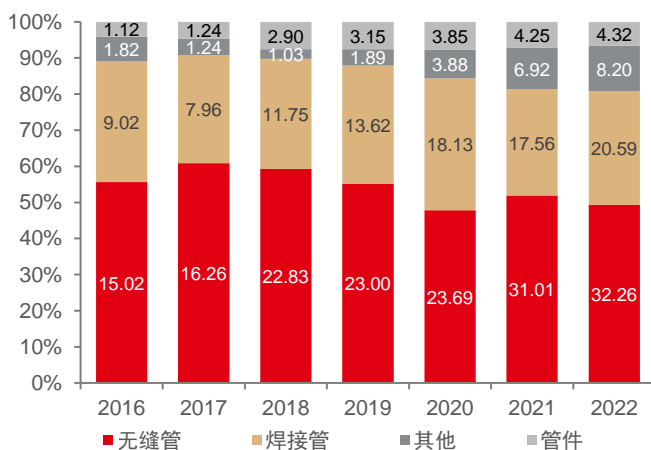
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表 3：公司单季度销售毛利率/净利率 (%)**


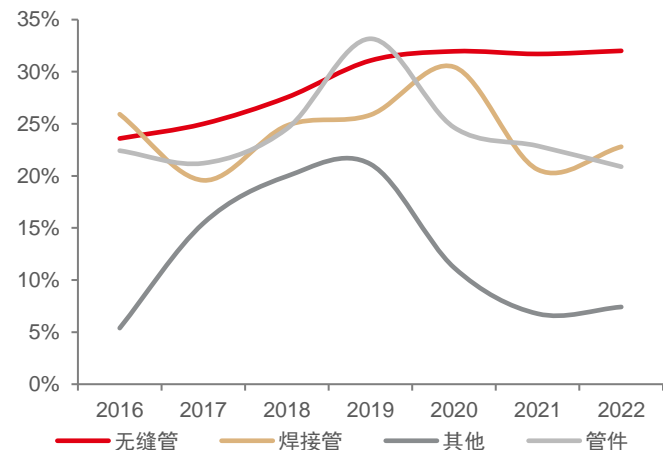
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表 4：公司单季度各项费用率 (%)**


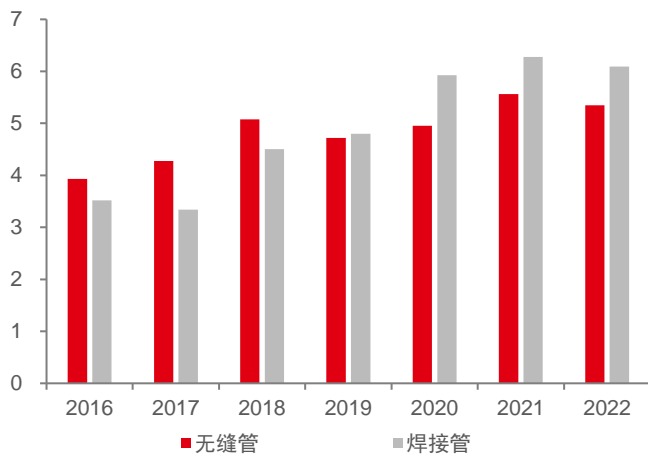
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表 5：公司各项业务营业收入及占比 (亿元，%)**


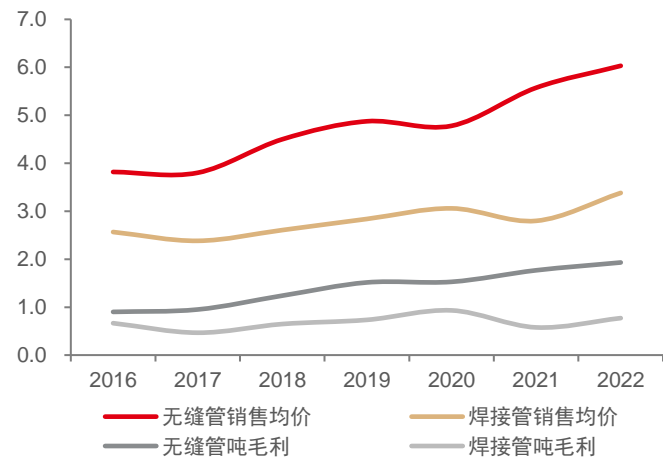
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表 6：公司各项业务毛利率 (%)**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表 7：公司无缝管/焊接管销售量（万吨）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**图表 8：公司无缝管/焊接管均价/吨毛利（万元/吨）**


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6537	7703	8073	8391	营业收入	9.4%	17.8%	4.8%	3.9%
营业成本	4885	5664	5905	6130	营业利润	53.5%	2.9%	7.5%	5.2%
税金及附加	32	38	40	41	归属于母公司净利润	62.2%	1.4%	4.0%	5.2%
销售费用	286	312	327	336	<b>获利能力</b>				
管理费用	221	231	242	252	毛利率	25.3%	26.5%	26.9%	26.9%
研发费用	304	339	347	352	净利率	19.7%	17.0%	16.8%	17.0%
财务费用	-19	-9	-19	-27	ROE	20.7%	18.4%	16.9%	15.8%
资产减值损失	-23	-15	-15	-15	ROIC	11.4%	14.1%	13.2%	12.5%
<b>营业利润</b>	1390	1431	1537	1617	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	1	0	0	0	资产负债率	34.9%	32.1%	29.6%	27.5%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	1.86	2.09	2.31	2.54
<b>利润总额</b>	1385	1431	1537	1617	<b>营运能力</b>				
所得税	87	114	169	178	应收账款周转率	7.28	7.29	6.87	6.89
<b>净利润</b>	1298	1316	1368	1439	存货周转率	3.75	4.03	4.31	4.30
<b>归母净利润</b>	1288	1306	1358	1428	总资产周转率	0.74	0.75	0.72	0.68
<b>每股收益(元)</b>	1.32	1.34	1.39	1.46	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.32	1.34	1.39	1.46
货币资金	1981	2494	3025	3651	每股净资产	6.36	7.26	8.23	9.26
交易性金融资产	2	2	2	2	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1215	1477	1548	1611	PE	11.67	11.51	11.07	10.52
预付款项	100	198	207	215	PB	2.42	2.12	1.87	1.66
存货	1999	1824	1919	1985	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	5440	6153	6863	7623	净利润	1298	1316	1368	1439
固定资产	2513	2563	2640	2741	折旧和摊销	280	324	351	381
在建工程	186	224	308	387	营运资本变动	-127	-147	-133	-119
无形资产	373	381	389	398	其他	-457	-204	-207	-207
<b>非流动资产合计</b>	4431	4627	4896	5185	<b>经营活动现金流净额</b>	994	1289	1379	1493
<b>资产总计</b>	9871	10780	11759	12808	资本开支	-414	-422	-522	-572
短期借款	394	344	294	294	其他	13	147	150	152
应付票据及应付账款	1281	1174	1188	1195	<b>投资活动现金流净额</b>	-401	-276	-372	-421
其他流动负债	1250	1430	1484	1515	股权融资	35	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	2924	2947	2966	3004	债务融资	355	-50	-50	0
其他	518	518	518	518	其他	-233	-412	-426	-446
<b>非流动负债合计</b>	518	518	518	518	<b>筹资活动现金流净额</b>	157	-462	-476	-446
<b>负债合计</b>	3442	3465	3484	3522	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	759	551	531	626
股本	977	977	977	977					
资本公积金	1820	1820	1820	1820					
未分配利润	2953	3634	4380	5166					
少数股东权益	211	221	231	242					
其他	467	663	867	1081					
<b>所有者权益合计</b>	6429	7315	8276	9286					
<b>负债和所有者权益总计</b>	9871	10780	11759	12808					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048