

2023年08月28日

证券研究报告|公司研究|公司点评

久立特材 (002318)

2023年中报点评：由量向质切换，业务行稳致远

业绩概要：公司2023年上半年实现营业收入37.6亿元（同比+26.1%），实现归母净利润7.12亿元（同比+40.7%），扣非后归母净利润为4.87亿元（同比+0.18%），对应基本EPS为0.73元。其中，公司Q2实现营收20.9亿元（同比+25.2%，环比+24.2%），归母净利润4.79亿元（同比+53.6%，环比+106%），单季度基本EPS为0.49元；

业务由量向质切换，各项销售收入稳步增长：当前传统不锈钢管行业面临市场竞争激烈、产品同质化严重等挑战，公司贯彻由量向质切换的发展策略，通过产品高端化来优化业务结构，当前高附加值、高技术含量的产品收入占公司约20%的营收比重。2023H1公司营收同比增长26.1%，无论是分行业、分产品还是分地区营收均实现了同比增长：**1) 分行业来看，**油气/ 电力设备/ 其他机械/ 其他行业的产品营收分别同比增长29.9%/41.1%/16.8%/9.5%，电力设备制造行业营收同比增长较多，主要系公司在电力设备制造行业的产品市场开拓取得一定成效；**2) 分产品来看，**无缝管/ 焊接管/ 管件/ 其他产品营收分别同比增长13.3%/27.8%/59.5%/65.6%，推测管件营收增长主要受二期项目产能爬坡贡献，“其他产品”营收增长主要系新增久立欧洲公司复合管产品的销售业务、合金公司销售棒材、锻造加工等业务增加，以及因产品销售上升导致的废料销售增加所致；**3) 分地区来看，**境内和境外营收分别同比增长19.1%/49.2%，境外营收同比增长较多主要系公司在境外中高端市场开拓颇有成效，并且新增了久立欧洲公司复合管产品的销售业务。单季度来看，2023Q2公司营收环比增长24.2%，推测原因为多方项目产能持续爬坡，销量攀升助推营收规模增长；

股权投资收益拉动单季度盈利增长：盈利性方面，2023H1销售毛利率为22.9%（同比-1.51pcts），分行业来看，各个领域的产品毛利率均小幅同比下滑，主要系国内宏观经济压力及行业竞争加剧使产品盈利性承压，分产品口径中，无缝管产品毛利率同比小幅下降1.53pcts至28.9%，推测主要受国内无缝管行业竞争加剧带来的价格压力影响，焊接管毛利率同比上升1.71pcts至23.6%，主要得益于海外中高端市场开拓顺利；2023H1销售净利率为19.0%（同比+1.97%），与毛利率变化背离的原因为处置联营企业永兴材料部分股权取得了投资收益，公司对永兴材料的持股比例由期初的8.68%变更至7.15%。单季度来看，2023Q2归母净利润环比增长比较多，原因同为股权处置以及长期投资获得较多收益，共计3.68亿元（环比+364%）；盈利性方面，2023Q2销售毛利率为22.3%（环比-1.37pcts），推测主要受产品价格竞争影响；2023Q2销售净利率为23.0%（环比+9.0pcts），净利率环比增长较多的原因包括：①期间费用率环比下降1.75pcts；②处置永兴材料部分股权产生的投资收益环比大幅增长；

投资评级

买入

维持评级

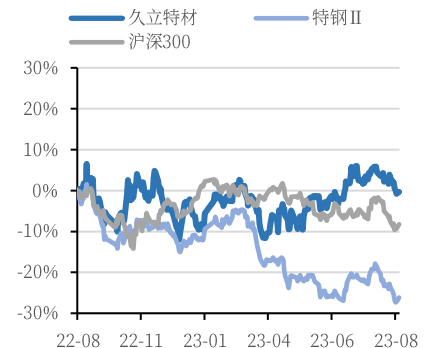
2023年08月28日

收盘价(元): 16.70

公司基本数据

总股本(百万股)	977.17
总市值(百万)	16,318.75
流通股本(百万股)	954.87
流通市值(百万)	15,946.29
12月最高/最低价(元)	18.80/14.90
资产负债率(%)	36.57
每股净资产(元)	6.67
市盈率(TTM)	10.92
市净率(PB)	2.50
净资产收益率(%)	10.93

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2022年报点评：稳健经营穿越周期，业绩表现久立潮头 —2023-03-22
2022Q3点评：盈利持续提升，股权激励落地 —2022-10-24
2022年中报点评：油气领域需求回暖，战略投资助推业绩提升 —2022-08-09

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

拟收购久立材料 70%股权：公司拟以自有资金 495 万元收购久立材料 25%的股权，同时以自有资金 2970 万元向其增资。本次交易完成后，公司将持有久立材料 70%的股权，久立材料将成为公司控股子公司，并纳入并表范围。久立材料原为公司实际控制人周志江先生的外甥李郑英先生控制的企业，且李郑英先生与公司董事长李郑周先生为兄弟关系，因此以上收购构成关联交易。久立材料 2022/ 2023H1 营收分别为 3988/ 1587 万元，净利润分别为 138/98 万元，我们估算本次收购价格（包含收购与增资）对应 2022 年 PE 约为 25 倍；

产品高端化进程持续推进：公司近年来着力布局油气、核电及航空航天等高端领域产品产能，持续优化产品结构，截至 2023H1：1) “年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目”进度已达 60%；2) “年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目”和“年产 1000 吨航空航天材料及制品项目”均处于产能爬坡阶段，两者将助力公司提升高端产品占比和竞争力；3) “金属材料研究院项目”正式投入使用，有助于增强公司的研发实力，并提升其在油气、核电、航空等高端领域的竞争力。产能的陆续投放将持续推进公司的产品高端化进程，整体业务盈利性有望逐步提升；

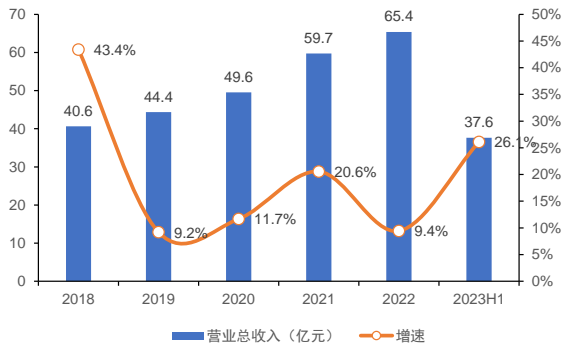
投资建议：公司作为国内高端不锈钢管龙头，市占率多年稳居行业第一，在近年来通过紧抓出口业务机遇及推进产品高端化等措施，熨平业务周期，实现逆势增长。公司 2023 年经营目标为实现工业用成品钢管销量 13.62 万吨、管件销量 8000 吨，随着产品在油气、核电、航空航天等景气领域的积极延伸，产品高端化和产能逐步投放将共同助力未来业绩释放。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 78.8/ 92.0/ 103.9 亿元，同比增长 20.6%/ 16.7%/ 12.9%，实现归母净利润分别为 13.5/ 13.8/ 15.5 亿元，同比增长 4.9%/ 2.4%/ 12.3%，对应 PE 12X/ 12X/ 11X。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨、项目投产进度不及预期、下游需求不及预期等。

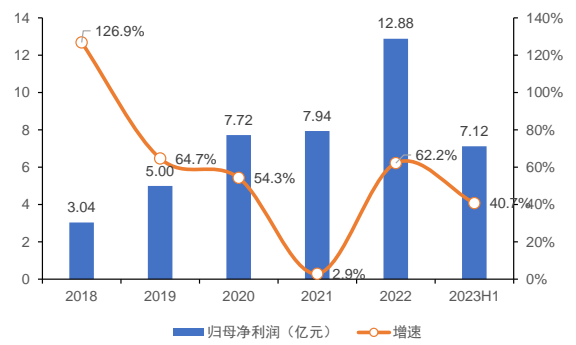
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,974	6,537	7,883	9,195	10,385
增速（%）	20.56%	9.43%	20.58%	16.65%	12.94%
归母净利润（百万元）	794	1,288	1,351	1,383	1,553
增速（%）	2.92%	62.18%	4.91%	2.39%	12.27%
每股收益（元）	0.81	1.32	1.38	1.42	1.59
市盈率（倍）	20.55	12.67	12.08	11.80	10.51

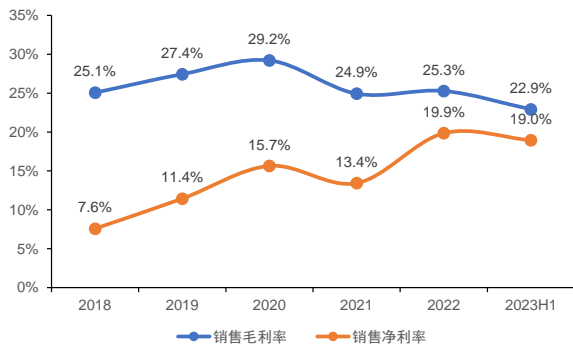
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速


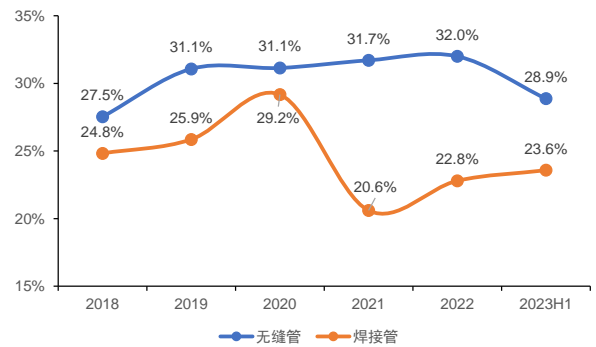
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 分产品毛利率


资料来源：公司公告，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3
营业收入(百万元)	2086	1679	1779	1773	1666	1319	1481	1533
营业成本(百万元)	1620	1281	1300	1328	1249	1007	1150	1122
销售费用率	3.8%	4.5%	4.4%	4.7%	4.0%	4.4%	4.0%	4.2%
管理费用率	3.1%	3.3%	3.2%	3.6%	3.2%	3.6%	2.9%	2.6%
财务费用率	-0.6%	-0.3%	0.3%	-1.1%	-0.2%	-0.1%	0.2%	-0.3%
研发费用率	3.8%	4.5%	6.0%	3.8%	4.3%	4.5%	6.5%	3.6%
投资净收益(百万元)	361	78	166	161	124	75	47	38
资产减值损失(百万元)	-1.60	-25.31	5.62	-4.88	-16.13	-7.54	10.66	0.48
利润总额(百万元)	567	253	430	400	342	212	189	282
所得税费用(百万元)	88	18	13	26	30	18	5	42
净利润(百万元)	479	234	417	374	313	194	184	239
EPS(元)	0.49	0.24	0.42	0.38	0.32	0.20	0.19	0.24
毛利率	22.3%	23.7%	26.9%	25.1%	25.0%	23.6%	22.3%	26.8%
期间费用率	10.2%	11.9%	13.8%	11.0%	11.3%	12.3%	13.7%	10.1%
所得税率	15.5%	7.2%	3.0%	6.5%	8.7%	8.6%	2.8%	15.1%
净利润率	23.0%	14.0%	23.4%	21.1%	18.8%	14.7%	12.4%	15.6%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 财务报表预测及比率分析 (百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1243.30	1273.33	1980.79	1809.69	2345.47	3050.77	营业收入	4955.25	5973.83	6537.32	7882.87	9195.31	10385.15
应收票据及账款	734.97	1207.02	1286.03	1490.19	1713.10	1934.77	营业成本	3507.61	4484.75	4884.52	6097.62	6994.07	7797.54
预付账款	102.70	72.68	100.19	129.58	151.16	170.71	税金及附加	24.20	28.03	32.13	38.63	45.06	50.89
其他应收款	49.39	22.62	11.46	17.28	20.15	22.76	销售费用	247.58	220.37	286.08	323.20	377.01	425.79
存货	1385.54	1490.16	1999.24	2505.87	2874.28	3204.47	管理费用	160.51	176.65	221.16	252.25	294.25	332.32
其他流动资产	329.79	105.00	61.83	79.83	92.95	104.85	研发费用	197.17	262.69	304.24	323.20	377.01	425.79
流动资产总计	3845.69	4170.82	5439.54	6032.43	7197.11	8488.33	财务费用	56.95	4.90	-19.29	10.60	-0.65	-4.80
长期股权投资	590.82	659.30	1278.70	1888.70	2208.70	2458.70	资产减值损失	-30.65	-20.95	-22.94	-47.30	-27.59	-31.16
固定资产	1510.54	2146.52	2513.48	2378.55	2293.51	2267.19	信用减值损失	15.12	-24.32	-5.78	-47.30	-27.59	-31.16
在建工程	568.68	436.21	185.57	223.72	245.19	233.33	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	253.24	364.55	372.84	358.06	363.27	363.49	投资收益	63.09	136.46	526.39	630.00	350.00	290.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动损益	32.45	-25.46	-8.38	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	50.66	51.45	80.46	105.05	105.05	105.05	资产处置收益	1.05	0.43	-1.90	0.60	0.60	0.60
非流动资产合计	2973.94	3658.02	4431.05	4954.08	5215.73	5427.77	其他收益	61.27	42.80	73.90	70.00	70.00	70.00
资产总计	6819.63	7828.84	9870.59	10986.51	12412.84	13916.10	营业利润	903.58	905.41	1389.77	1453.38	1483.99	1665.91
短期借款	83.54	175.06	393.62	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.93	3.04	1.09	1.00	1.00	1.00
应付票据及账款	658.42	1144.95	1280.50	1620.46	1897.02	2157.67	营业外支出	1.38	3.31	6.08	6.00	2.00	2.00
其他流动负债	875.28	972.78	1249.68	1541.52	1790.03	2014.69	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1617.23	2292.79	2923.81	3161.98	3687.05	4172.36	利润总额	903.13	905.13	1384.77	1448.38	1482.99	1664.91
长期借款	48.06	40.05	200.19	157.29	115.90	75.57	所得税	127.51	103.10	87.08	86.90	88.98	99.89
其他非流动负债	204.29	234.90	317.73	317.73	317.73	317.73	净利润	775.62	802.04	1297.70	1361.48	1394.02	1565.01
非流动负债合计	252.34	274.95	517.92	475.02	433.63	393.30	少数股东损益	4.09	7.96	9.85	10.35	10.59	11.89
负债合计	1869.58	2567.74	3441.72	3637.00	4120.68	4565.66	归属母公司股东净利润	771.53	794.08	1287.85	1351.13	1383.42	1553.12
股本	964.55	977.17	977.17	977.17	977.17	977.17	EBITDA	1175.84	1149.76	1645.38	1745.54	1790.70	1998.07
资本公积	1697.45	1788.47	1820.07	1820.07	1820.07	1820.07	NOPLAT	796.14	831.68	1294.89	1366.17	1384.38	1551.48
留存收益	2142.97	2330.90	3420.88	4331.17	5263.23	6309.61	EPS(元)	0.79	0.81	1.32	1.38	1.42	1.59
归属母公司权益	4804.97	5096.55	6218.11	7128.41	8060.46	9106.85							
少数股东权益	145.08	164.55	210.75	221.10	231.70	243.59							
股东权益合计	4950.05	5261.10	6428.87	7349.51	8292.16	9350.44							
负债和股东权益合计	6819.63	7828.84	9870.59	10986.51	12412.84	13916.10							
							主要财务比率						
							会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
							成长能力						
							营收增长率	11.68%	20.56%	9.43%	20.58%	16.65%	12.94%
							营业利润增长率	52.78%	0.20%	53.50%	4.58%	2.11%	12.26%
							EBIT增长率	51.66%	-5.21%	50.05%	6.85%	1.60%	11.99%
							EBITDA增长率	38.39%	-2.22%	43.11%	6.09%	2.59%	11.58%
							归母净利润增长率	54.29%	2.92%	62.18%	4.91%	2.39%	12.27%
							经营现金流增长率	118.78%	-42.85%	30.93%	-6.64%	36.16%	20.27%
							盈利能力						
							毛利率	29.21%	24.93%	25.28%	22.65%	23.94%	24.92%
							净利率	15.65%	13.43%	19.85%	17.27%	15.16%	15.07%
							营业利润率	18.23%	15.16%	21.26%	18.44%	16.14%	16.04%
							ROE	16.06%	15.58%	20.71%	18.95%	17.16%	17.05%
							ROA	11.31%	10.14%	13.05%	12.30%	11.15%	11.16%
							ROIC	19.65%	19.51%	27.48%	24.24%	21.54%	22.41%
							估值倍数						
							P/E	21.15	20.55	12.67	12.08	11.80	10.51
							P/S	3.29	2.73	2.50	2.07	1.77	1.57
							P/B	3.41	3.20	2.62	2.29	2.02	1.79
							股息率	2.24%	2.35%	2.57%	0.03	2.77%	3.11%
							EV/EBIT	10.39	18.78	11.48	10.70	10.24	8.77
							EV/EBITDA	8.48	14.86	9.53	8.95	8.48	7.29
							EV/NOPLAT	12.52	20.55	12.11	11.43	10.97	9.39

资料来源: iFinD, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。
卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。
中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。
减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012
李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001
曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。
风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引起。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637