

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

久立特材(002318)

投资评级 买入

上次评级 买入

王舫朝 中小盘首席分析师

执业编号: S1500519120002

联系电话: 010-83326877

邮箱: wangfangzhao@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

投资收益叠加毛利率回升，业绩超预期

2022 年 8 月 9 日

事件: 公司发布 2022 半年报, 实现营收 29.85 亿元, 同比+0.84%; 归母净利润 5.06 亿元, 同比+34.4%。加权平均 ROE9.57%, 上升 1.8pct。

单二季度, 公司实现营收 16.66 亿元, 同比减少 0.3%、环比增加 26%, 归母净利润 3.12 亿元, 同比增加 33%、环比增加 60.8%。

点评:

- **营收持平, 利润超预期增长。**2022 年 H1, 公司在出口退税政策调整和国际形势严峻、国内疫情散点多发等不利因素的影响下, 仍然实现业绩超预期增长 5.06 亿元, 单季度实现历史最高盈利 3.12 亿元。其中永兴材料长期股权投资 8.87%带来投资收益 1.98 亿元, 去年同期 2470 万元, 为可持续经常性损益。
- **高端产品占比持续提升。**公司始终定位“高、精、尖”产品, 不断研发应用在高端领域。22H1 高端产品收入占比为 20%, 较 2021 年和 2020 年的 19%、16%进一步提升, 主要受益于 U 型传热管、镍基合金油井管和超(超)临界锅炉用管以及 LNG 等高毛利率产品的放量, 高端产品占比提升推动业绩增长逻辑进一步验证。

分产品看, 无缝管/焊接管/管件/其他产品分别实现营收 15.2 亿元/9.9 亿元/1.77 亿元/3 亿元, 同比-5.74%/+17.49%/-8.72%/-4.51%; 毛利率分别为 30.4%/21.87%/2.8% (除管件), 较上年同期分别 +1pct/-2.6pct/-3.6pct。分下游行业看, 石油化工天然气/电力设备制造/其他机械制造/其他行业分别实现营收 16.6 亿元/3.85 亿元/4.85 亿元/4.6 亿元, 同比 +5%/-2.9%/-3.7%/-5.2%; 毛利率分别为 28%/27%/20.4%/14%, 较上年同期-0.6pct/+0.2pct/-3pct/-1.3pct。

- **产能有保障, 毛利率有望持续提升。**由于 2020 年有大额境外订单, 2021 年有高基数消化压力, 叠加取消出口退税公司调整产品销售策略等不利影响, 22Q1、Q2 毛利率 23.6%、24.4%持续提升, 已出现拐点, 仍有较大提升空间。面对今年确定性核电重启机会, 以及海外镍基合金油井管业务的拓展, 以及油气在手订单的充足, 公司不锈钢管材销量有望进一步提升。同时, 继年产 5500KM 核电、半导体、医药等精密管材项目项目进度达 100%后, 年产 1000 吨航空航天材料及制品项目进度达 100%, 年产 15000 吨油气输送特种合金焊接管材项目进度达 70%, 以及其它在建特种合金合金项目将有力保证公司产能。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-24 年归母净利润分别为 10.13 亿元、11.06 亿元、12.5 亿元, 同比分别+27.5%、+9.2%、+13.1%。21 年业绩受出口退税取消影响, 我们预计对已签出口订单的影响可于年内消化。公司具备提价与选择市场能力, 我们预计 22 年可恢复正常盈利水平。长期看, 公司致力于高端产品的进口替代, 高附加值产品比

重不断提升，增长具备确定性，维持对公司的“买入”评级。

- **风险因素：**产能释放不及预期、高端产品突破不及预期、核电用管发展不及预期等

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4,955	5,974	6,669	7,460	8,359
增长率 YoY %	11.7%	20.6%	11.6%	11.9%	12.0%
归属母公司净利润 (百万元)	772	794	1,013	1,106	1,251
增长率 YoY%	54.3%	2.9%	27.5%	9.2%	13.1%
毛利率%	28.3%	24.9%	27.2%	27.1%	27.0%
净资产收益率ROE%	16.1%	15.6%	16.6%	15.3%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.83	1.04	1.13	1.28
市盈率 P/E(倍)	11.98	21.54	17.60	16.11	14.25
市净率 P/B(倍)	2.22	3.43	2.92	2.47	2.11

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年8月8日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,846	4,171	4,862	5,665	6,717
货币资金	1,243	1,273	1,671	2,118	2,744
应收票据	59	249	278	311	348
应收账款	520	835	731	930	979
预付账款	103	73	110	105	128
存货	1,386	1,490	1,754	1,886	2,160
其他	535	250	319	313	357
非流动资产	2,974	3,658	4,094	4,665	5,163
长期股权投资	591	659	670	670	670
固定资产(合	1,511	2,147	2,496	2,973	3,387
无形资产	253	365	440	534	619
其他	619	488	488	488	488
资产总计	6,820	7,829	8,956	10,330	11,881
流动负债	1,617	2,293	2,400	2,657	2,947
短期借款	84	175	175	175	175
应付票据	300	631	683	765	858
应付账款	358	514	523	605	669
其他	875	973	1,018	1,112	1,245
非流动负债	252	275	275	275	275
长期借款	48	40	40	40	40
其他	204	235	235	235	235
负债合计	1,870	2,568	2,675	2,932	3,222
少数股东权益	145	165	172	182	192
归属母公司股东权益	4,805	5,097	6,109	7,216	8,466
负债和股东权益	6,820	7,829	8,956	10,330	11,881
重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,955	5,974	6,669	7,460	8,359
同比(%)	11.7%	20.6%	11.6%	11.9%	12.0%
归属母公司净利润	772	794	1,013	1,106	1,251
同比(%)	54.3%	2.9%	27.5%	9.2%	13.1%
毛利率(%)	28.3%	24.9%	27.2%	27.1%	27.0%
ROE%	16.1%	15.6%	16.6%	15.3%	14.8%
EPS(摊薄)(元)	0.91	0.83	1.04	1.13	1.28
P/E	11.98	21.54	17.60	16.11	14.25
P/B	2.22	3.43	2.92	2.47	2.11
EV/EBITDA	8.80	15.84	11.78	10.61	9.29

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,955	5,974	6,669	7,460	8,359
营业成本	3,553	4,485	4,856	5,441	6,105
营业税金及附加	24	28	33	36	41
销售费用	202	220	300	336	376
管理费用	161	177	217	245	274
研发费用	197	263	256	307	333
财务费用	57	5	-11	-16	-21
减值损失合计	-31	-21	0	0	0
投资净收益	63	136	113	116	130
其他	110	-7	48	54	60
营业利润	904	905	1,177	1,282	1,442
营业外收支	0	0	0	0	0
利润总额	903	905	1,177	1,282	1,442
所得税	128	103	157	166	181
净利润	776	802	1,021	1,116	1,261
少数股东损益	4	8	8	10	10
归属母公司净利润	772	794	1,013	1,106	1,251
EBITDA	1,080	1,039	1,392	1,503	1,651
EPS(当年)(元)	0.91	0.83	1.04	1.13	1.28

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1,328	759	955	1,153	1,239
净利润	776	802	1,021	1,116	1,261
折旧摊销	216	240	233	247	240
财务费用	68	26	5	5	5
投资损失	-64	-137	-113	-116	-130
营运资金变动	344	-239	-191	-97	-137
其它	-11	68	0	-1	0
投资活动现金流	-312	-461	-552	-701	-607
资本支出	-430	-737	-658	-817	-738
长期投资	65	197	-7	0	0
其他	54	79	113	116	130
筹资活动现金流	-312	-310	-5	-5	-5
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	266	312	0	0	0
支付利息或股息	-268	-379	-5	-5	-5
现金流净增加额	670	-19	398	447	626

研究团队简介

王舫朝，信达证券非银金融&中小盘首席分析师。硕士，毕业于英国杜伦大学企业国际金融专业，历任海航资本租赁事业部副总经理，渤海租赁业务部总经理，曾就职于中信建投证券、华创证券。2019年11月加入信达证券研发中心。2020年“新浪金麒麟非银行金融行业新锐分析师”。

武子皓，中小盘分析师，西安交通大学学士，悉尼大学硕士，ACCA，五年研究经验，历任民生证券、国泰君安证券分析师，2022年加入信达证券负责中小市值行业研究工作，2019年“新浪金麒麟行业新锐分析师”。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。