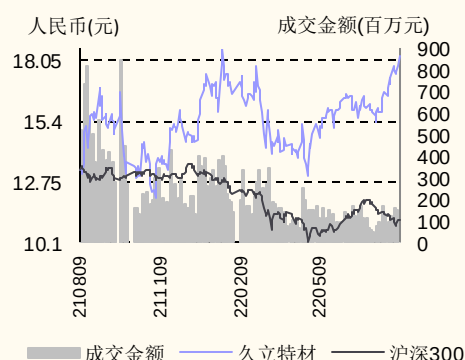


久立特材 (002318.SZ) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 18.24 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.77
已上市流通 A 股(亿股)	9.54
总市值(亿元)	178.24
年内股价最高最低(元)	18.58/12.07
沪深 300 指数	4148
深证成指	12302

**相关报告**

- 1.《出口退税政策影响减弱, 高端产品持续放量-久立特材业绩点评》, 2022.4.26
- 2.《国内不锈钢管龙头, 持续进军高端领域-久立特材公司深度》, 2022.1.14

苏晨

分析师 SAC 执业编号: S1130522010001
suchen@gjzq.com.cn

盈利能力提升, 产能加速释放**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,955	5,974	6,959	7,539	8,132
营业收入增长率	11.68%	20.56%	16.48%	8.35%	7.87%
归母净利润(百万元)	772	794	1,103	1,177	1,233
归母净利润增长率	54.29%	2.92%	38.87%	6.77%	4.75%
摊薄每股收益(元)	0.800	0.813	1.129	1.205	1.262
每股经营性现金流净额	1.38	0.78	0.95	1.39	1.59
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.06%	15.58%	18.45%	17.61%	16.61%
P/E	13.63	22.00	16.16	15.14	14.45
P/B	2.19	3.43	2.98	2.67	2.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司 8 月 8 日晚发布 2022 年半年报, 2022 年上半年公司实现营收 29.85 亿元, 同比增长 0.84%; 实现归母净利润 5.06 亿元, 同比增长 34.40%; 实现扣非归母净利润 4.86 亿元, 同比增长 38.03%; 实现 EPS 为 0.53 元。

评论

- **Q2 盈利能力提升, 投资收益增厚。**Q2 公司归母净利润 3.12 亿元, 环增 61%; 毛利率 25.05%, 环增 1.41pcts, 出口退税政策变动影响进一步减弱; 净利率 18.77%, 环增 4.05pcts, 主因投资收益 1.24 亿元, 环增 65%。上半年公司高端产品 (售价>10 万元/吨且毛利率>30%) 营收占比约 20%, 较 21 年增加 1pcts。公司目前具备工业用不锈钢管年产能 13.5 万吨, 22 年计划不锈钢管销量 13.34 万吨。
- **产能释放加快, 项目持续推进。**上半年公司几大下游营收占比: 石油、化工、天然气 (55.46%)、电力设备制造 (12.90%)、其他机械制造 (16.26%)、其他行业 (15.38%), 较 21 年变化不大, 经营稳定。公司积极推进投产项目的产能释放, 工业自动化与智能制造项目上半年实现收益 0.23 亿元; 年产 1000 吨航空航天材料项目进入投产初期, 上半年实现收益 398.49 万元; 年产 1.5 万吨油气输送用特种合金焊接管材项目进度 70%。此外, 公司顺利完成卡塔尔大型液化天然气北油气田项目第一批管道的交付, 再次获得了国际客户的认可。
- **合金公司二期项目已投产, 有望贡献业绩增量。**公司 (51%) 与永兴材料 (49%) 合资设立合金公司, 共同研发高品质特种合金材料及制品。22 年上半年合金公司实现营收 2.16 亿元, 二期项目已进入投产阶段, 累计投入 2.18 亿元, 产能释放后对公司营收和净利的贡献将持续提升。

盈利预测&投资建议

- 因投资收益大幅增加, 分别上调公司 22-24 年归母净利润 22%、13%、7% 至 11.03 亿元、11.77 亿元、12.33 亿元, 对应 EPS 分别为 1.13 元、1.21 元、1.26 元, 对应 PE 分别为 16 倍、15 倍、14 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 募投项目实施不达预期; 原材料价格波动风险; 人民币汇率波动风险等。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	4,437	4,955	5,974	6,959	7,539	8,132
增长率		11.7%	20.6%	16.5%	8.3%	7.9%
主营业务成本	-3,219	-3,508	-4,485	-5,112	-5,508	-5,911
%销售收入	72.6%	70.8%	75.1%	73.5%	73.1%	72.7%
毛利	1,218	1,448	1,489	1,847	2,032	2,222
%销售收入	27.4%	29.2%	24.9%	26.5%	26.9%	27.3%
营业税金及附加	-26	-24	-28	-45	-45	-49
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-240	-248	-220	-292	-302	-325
%销售收入	5.4%	5.0%	3.7%	4.2%	4.0%	4.0%
管理费用	-158	-161	-177	-237	-264	-285
%销售收入	3.6%	3.2%	3.0%	3.4%	3.5%	3.5%
研发费用	-178	-197	-263	-299	-332	-358
%销售收入	4.0%	4.0%	4.4%	4.3%	4.4%	4.4%
息税前利润 (EBIT)	615	818	801	974	1,089	1,205
%销售收入	13.9%	16.5%	13.4%	14.0%	14.5%	14.8%
财务费用	-40	-57	-5	-17	-20	-25
%销售收入	0.9%	1.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.3%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	6	32	-25	0	0	0
投资收益	6	63	136	300	250	200
%税前利润	1.0%	7.0%	15.1%	23.0%	17.9%	13.7%
营业利润	591	904	905	1,307	1,395	1,460
营业利润率	13.3%	18.2%	15.2%	18.8%	18.5%	18.0%
营业外收支	1	0	0	0	0	0
税前利润	593	903	905	1,307	1,395	1,460
利润率	13.4%	18.2%	15.2%	18.8%	18.5%	18.0%
所得税	-85	-128	-103	-196	-209	-219
所得税率	14.4%	14.1%	11.4%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	507	776	802	1,111	1,185	1,241
少数股东损益	7	4	8	8	8	8
归属于母公司的净利润	500	772	794	1,103	1,177	1,233
净利率	11.3%	15.6%	13.3%	15.8%	15.6%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	507	776	802	1,111	1,185	1,241
少数股东损益	7	4	8	8	8	8
非现金支出	258	231	285	322	411	500
非经营收益	27	-23	-89	-286	-234	-183
营运资金变动	-185	344	-239	-219	-5	-1
经营活动现金净流	607	1,328	759	927	1,357	1,557
资本开支	-365	-430	-737	-905	-905	-905
投资	-589	65	197	0	0	0
其他	16	54	79	300	250	200
投资活动现金净流	-938	-312	-461	-605	-655	-705
股权募资	18	0	0	220	0	0
债权募资	15	77	112	11	20	12
其他	54	-389	-422	-456	-487	-510
筹资活动现金净流	87	-312	-310	-225	-467	-498
现金净流量	-239	670	-19	98	235	355

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	584	1,243	1,273	1,371	1,606	1,961
应收款项	1,124	784	1,230	1,360	1,453	1,544
存货	1,138	1,386	1,490	1,611	1,705	1,798
其他流动资产	476	432	178	246	254	262
流动资产	3,322	3,846	4,171	4,587	5,017	5,564
%总资产	55.6%	56.4%	53.3%	52.0%	51.4%	52.0%
长期投资	597	627	694	694	694	694
固定资产	1,822	2,079	2,583	3,165	3,658	4,062
%总资产	30.5%	30.5%	33.0%	35.8%	37.5%	37.9%
无形资产	215	255	367	368	368	369
非流动资产	2,657	2,974	3,658	4,242	4,736	5,140
%总资产	44.4%	43.6%	46.7%	48.0%	48.6%	48.0%
资产总计	5,979	6,820	7,829	8,829	9,753	10,705
短期借款	60	182	208	219	239	251
应付款项	715	686	1,178	1,259	1,357	1,456
其他流动负债	594	749	907	956	1,049	1,141
流动负债	1,369	1,617	2,293	2,435	2,644	2,848
长期贷款	0	48	40	40	40	40
其他长期负债	1,047	204	235	203	203	203
负债	2,415	1,870	2,568	2,678	2,887	3,091
普通股股东权益	3,420	4,805	5,097	5,978	6,685	7,425
其中：股本	842	965	977	977	977	977
未分配利润	1,385	1,830	2,174	2,836	3,543	4,283
少数股东权益	143	145	165	173	181	189
负债股东权益合计	5,979	6,820	7,829	8,829	9,753	10,705

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.594	0.800	0.813	1.129	1.205	1.262
每股净资产	4.064	4.982	5.216	6.118	6.841	7.598
每股经营现金净流	0.721	1.377	0.777	0.949	1.388	1.594
每股股利	0.300	0.380	0.400	0.451	0.482	0.505
回报率						
净资产收益率	14.62%	16.06%	15.58%	18.45%	17.61%	16.61%
总资产收益率	8.36%	11.31%	10.14%	12.49%	12.07%	11.52%
投入资本收益率	11.62%	13.55%	12.88%	12.91%	12.96%	12.96%
增长率						
主营业务收入增长率	9.20%	11.68%	20.56%	16.48%	8.35%	7.87%
EBIT增长率	61.20%	32.99%	-2.06%	21.55%	11.85%	10.63%
净利润增长率	64.68%	54.29%	2.92%	38.87%	6.77%	4.75%
总资产增长率	15.37%	14.07%	14.80%	12.77%	10.47%	9.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.8	45.3	41.4	46.0	45.0	44.0
存货周转天数	125.9	131.3	117.0	115.0	113.0	111.0
应付账款周转天数	29.0	31.0	35.5	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	116.6	111.3	131.2	132.6	136.6	135.8
偿债能力						
净负债/股东权益	2.29%	-21.19%	-20.50%	-18.95%	-20.11%	-22.63%
EBIT利息保障倍数	15.3	14.4	163.7	56.4	55.0	48.6
资产负债率	40.40%	27.41%	32.80%	30.33%	29.61%	28.88%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	8	15	37
增持	0	0	0	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.12	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-14	买入	16.20	23.00 ~ 23.00
2	2022-04-26	买入	13.35	N/A

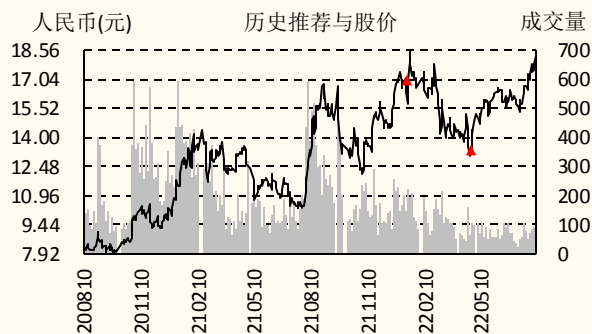
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的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,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402