

# 久立特材 (002318)

## 2022年中报点评：油气领域需求回暖，战略投资助推业绩提升

**业绩概要：**2022年上半年公司实现营业收入29.9亿元(+0.84%)；实现归母净利润5.06亿元(+34.4%)，对应EPS为0.53元；扣非后归母净利润为4.86亿元(+38.0%)。Q2归母净利润环比增长60.8%，单季度EPS分别为0.20元、0.32元；

**业务整体稳中有进，焊接管业务高速增长：**尽管国内制造业在2022H1经历了地缘政治影响所带来的原材料大幅涨价，以及疫情反复所导致的部分地区供应链短期中断，我国不锈钢管行业凭借全产业链优势及自主可控的技术优势，展现出了较强的韧性。作为工业用不锈钢管龙头企业，公司主营业务包括无缝管、焊接管、复合管及管件、法兰，产品产能的加速释放帮助产销量实现了稳步增长，业务经营整体稳中有进。从分产品来看，焊接管营收同比增长17.5%，而无缝管/管件/其他业务的营收同比下滑5.7%/8.7%/4.5%；分行业来看，“石油、化工、天然气”行业的营收同比增长5.1%，而其余行业的营收均呈现出轻微的同比下滑，我们推测焊接管业务营收逆势而上主要得益于石油及天然气行业的固定资产投资扩张使产品需求端得到提振；

**投资收益增长强劲，销售净利率大幅提升：**从盈利性来看，2022H1公司销售毛利率同比下降0.82pcts至24.4%，而销售净利率则大幅上升4.18pcts至17.0%。毛利率略微下滑主要归咎于成本端Ni/Cr/Mo等金属原料价格较去年同期上涨较多，而净利率出现大幅背离主要由于2022Q2公司的联营企业永兴材料投资收益达1.28亿元，单季度增速较高（同比+690%，环比+82%），主要得益于其碳酸锂产品量价齐升。分产品来看，无缝管/焊接管/其他产品的毛利率较去年同期分别+0.94pcts/-2.62pcts/-3.64pcts至30.4%/21.9%/2.80%；我们推测无缝管盈利性同比抬升主要得益于工业自动化与智能制造项目投产后带来的降本增效，而焊接管盈利性同比下降主要由于自2021年5月起部分钢铁产品出口退税政策退坡，以及

投资评级

买入

维持评级

2022年08月08日

收盘价(元):

18.24

### 公司基本数据

总股本(百万股)	977.17
总市值(百万)	17,823.59
流通股本(百万股)	953.82
流通市值(百万)	17,397.65
12月最高/最低价(元)	19.10/12.22
资产负债率(%)	35.18
每股净资产(元)	5.34
市盈率(TTM)	19.30
市净率(PB)	3.42
净资产收益率(%)	9.70

### 股价走势图



### 作者

邓轲 分析师  
SAC执业证书: S0640521070001  
联系电话: 021-2356 3561  
邮箱: dengke@avicsec.com

### 相关研究报告

久立特材 (002318.SZ): 2021年报&2022Q1点评, 产能扩张稳中有进, 终端领域景气回归

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

原材料涨价导致其营业成本大幅抬升(+21.6%)，我们认为公司的产品盈利性有望随时间推移下政策影响的消退、原料价格回落以及成本逐步向下游传导而持续改善；

**财务数据：**2022H1 公司财务费用大幅下降 169%至 -442 万，主要由于人民币贬值致汇兑收益增加；经营活动与投资活动产生的现金流量净额分别降低 44.9%和增加 265%，主要系应收款及存货增加较多，以及报告期内收回的理财资金金额减少所致；

**高端产品有望改善盈利性：**公司作为国内不锈钢管龙头生产企业，目前拥有工业用不锈钢管产能 13.5 万吨。近年来，公司着力布局镍基合金油井管、蒸发器 U 型传热管以及航空航天用管等高端产品，合计营收比重提升至约 20%。航空航天用管为公司的新布局方向，可转债项目“年产 1000 吨航空航天材料及制品”已于 2021 年底投产，目前仍处于产能爬坡阶段，该项目将助力提升公司高端产品的竞争力。同时，控股子公司“久立永兴合金公司”正逐步向变形高温合金、高品质航空及核电用特种材料等领域拓展，“合金公司二期项目”进度已于本期达到 100%，未来产能的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攀升；

**油气及核电领域景气度持续回暖：**油气领域方面，由于原油、天然气等商品价格在 2022H1 受地缘政治影响而大幅上涨，油气领域固定资产投资扩张持续向好，公司作为工业管材龙头企业有望持续受益。核电领域方面，在“双碳”大背景下，随着今年 4 月 20 日国务院常务会议对 3 个核电新建机组项目（共 6 台核电机组）予以核准，未来核电装机量的稳步增长以及国产化替代趋势将大力推动公司相关产品的需求，核电业务的发展有望开启新一轮景气周期；

**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。尽管 2022H1 原材料涨幅较大，公司通过内外销平衡、产能爬坡及产品结构优化实现逆势增长，体现出了弱周期属性。随着公司产品业务向油气、核电、航空航天等高景气应用领域积极延伸，高端产品产能将进一步向上突破，盈利性有望持续提升，未来业绩将随产能投放而加速释放。我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入分别为 68.7/77.3/84.7 亿元，同比增长 15.0%/12.5%/9.6%，实现归母净利润分别为 11.7/13.0/14.4 亿元，同比增长 47.4%/10.9%/10.7%，对应 PE 15X/14X/12X。维持“买入”评级。

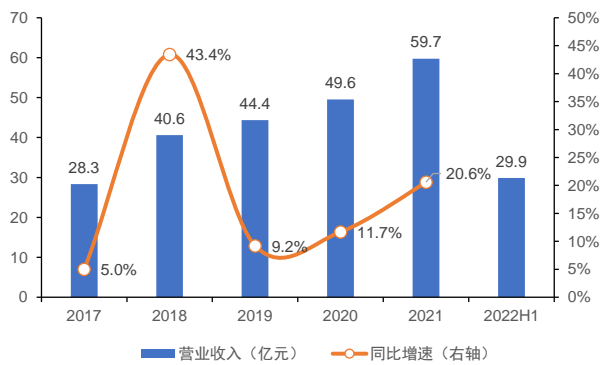
风险提示：原材料价格大幅波动，项目投产进度不及预期，疫情反复影响致供应链中断或下游需求不及预期等。

### 盈利预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,955	5,974	6,870	7,730	8,473
增速（%）	11.68%	20.56%	15.00%	12.51%	9.62%
归母净利润（百万元）	772	794	1,171	1,298	1,436
增速（%）	54.29%	2.92%	47.44%	10.86%	10.67%
每股收益（元）	0.79	0.81	1.20	1.33	1.47
市盈率（倍）	23.10	22.45	15.22	13.73	12.41

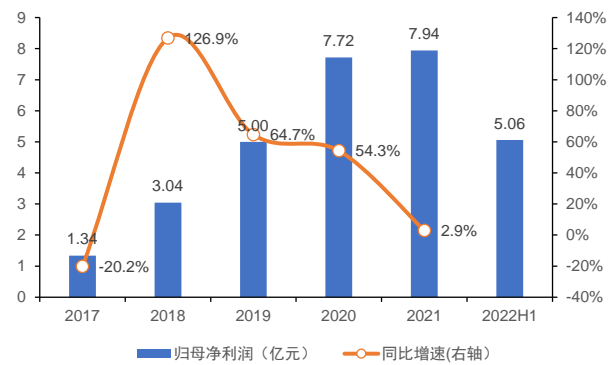
资料来源：iFinD，中航证券研究所

#### 图1 营业收入及增速



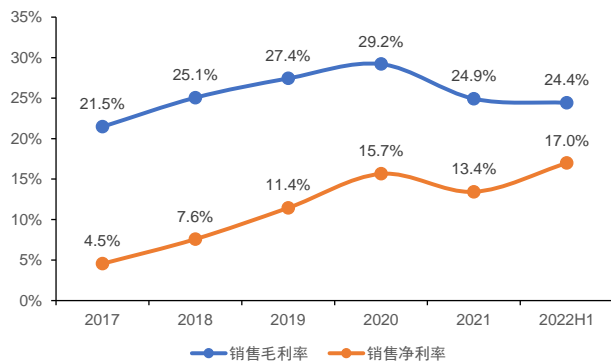
资料来源：iFinD，中航证券研究所

#### 图2 归母净利润及增速



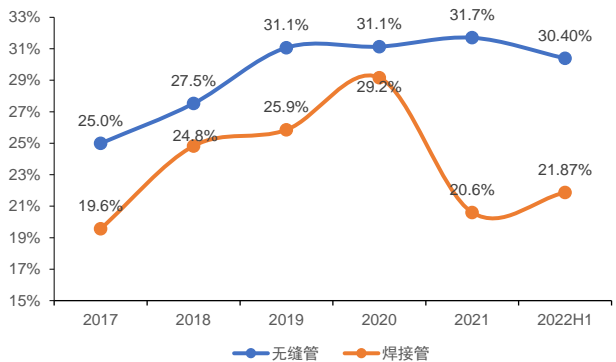
资料来源：iFinD，中航证券研究所

#### 图3 销售毛利率及销售净利率



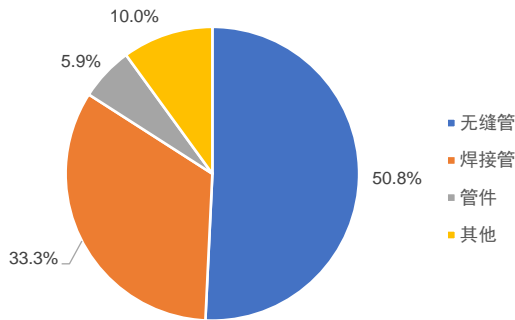
资料来源：iFinD，中航证券研究所

#### 图4 主营产品毛利率



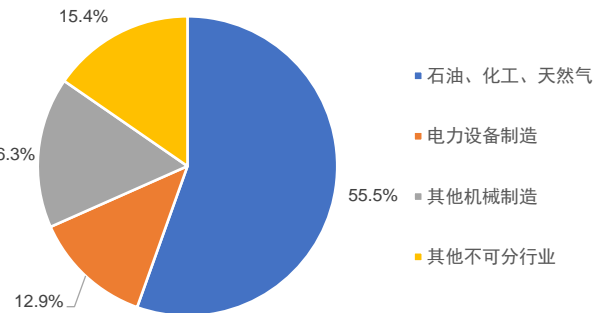
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 2022H1 公司产品营收占比



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图6 2022H1 公司产品下游消费结构占比



资料来源: iFinD, 中航证券研究所

图7 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	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	584.13	1243.30	1273.33	1331.72	2001.03	2710.56	营业收入	4436.86	4955.25	5973.83	6870.15	7729.52	8473.03
应收票据及账款	1091.84	734.97	1207.02	1129.34	1164.72	1160.69	营业成本	3219.24	3507.61	4484.75	5167.54	5754.12	6249.37
预付账款	112.51	102.70	72.68	84.70	84.71	81.25	营业税金及附加	25.84	24.20	28.03	30.92	34.01	36.43
其他应收款	31.87	49.39	22.62	37.64	42.35	46.43	销售费用	239.81	247.58	220.37	240.46	262.80	279.61
存货	1138.08	1385.54	1490.16	1769.71	1891.77	2054.59	管理费用	158.47	160.51	176.65	199.23	216.43	228.77
其他流动资产	363.59	329.79	105.00	521.93	637.20	681.81	研发费用	178.29	197.17	262.69	295.42	324.64	355.87
流动资产总计	3322.01	3845.69	4170.82	4875.04	5821.78	6735.32	财务费用	40.21	56.95	4.90	1.65	-2.24	-2.63
长期股权投资	561.18	590.82	659.30	1053.50	1394.60	1713.50	资产减值损失	-20.95	-30.65	-20.95	-24.05	-27.05	-29.66
固定资产	1417.88	1510.54	2146.52	2245.91	2272.30	2673.92	信用减值损失	-20.34	15.12	-24.32	-27.48	-30.92	-33.89
在建工程	403.82	568.68	436.21	246.56	615.77	635.73	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
无形资产	212.84	253.24	364.55	198.94	33.33	50.00	投资收益	6.06	63.09	136.46	394.20	341.10	318.90
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	5.84	32.45	-25.46	18.00	18.00	18.00
其他非流动资产	60.78	50.66	51.45	222.85	382.66	529.18	资产处置收益	1.00	1.05	0.43	0.50	0.50	0.50
非流动资产合计	2656.50	2973.94	3658.02	3967.76	4698.66	5602.33	其他收益	44.80	61.27	42.80	40.00	40.00	40.00
资产总计	5978.51	6819.63	7828.84	8842.81	10520.44	12337.65	营业利润	591.41	903.58	905.41	1336.11	1481.39	1639.47
短期借款	59.62	83.54	175.06	0.00	0.00	0.00	营业外收入	2.14	0.93	3.04	2.00	2.00	2.00
应付票据及账款	697.98	658.42	1144.95	1344.98	1576.47	1797.76	营业外支出	0.71	1.38	3.31	3.50	3.80	4.00
其他流动负债	610.90	875.28	972.78	747.79	839.17	917.93	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	1368.50	1617.23	2292.79	2092.76	2415.64	2715.69	利润总额	592.84	903.13	905.13	1334.61	1479.59	1637.47
长期借款	908.97	48.06	40.05	58.35	89.05	141.25	所得税	85.44	127.51	103.10	152.02	168.53	186.51
其他非流动负债	137.57	204.29	234.90	248.00	261.00	275.00	净利润	507.40	775.62	802.04	1182.59	1311.06	1450.95
非流动负债合计	1046.54	252.34	274.95	306.35	350.05	416.25	公允价值变动损益	7.36	4.09	7.96	11.83	13.11	14.51
负债合计	2415.04	1869.58	2567.74	2399.11	2765.69	3131.94	归属母公司股东净利率	500.04	771.53	794.08	1170.77	1297.94	1436.44
股本	841.54	964.55	977.17	977.17	977.17	977.17	EBITDA	849.68	1175.84	1149.76	1952.78	2210.41	2387.80
资本公积	767.39	1697.45	1788.47	1788.47	1788.47	1788.47	NOPLAT	534.74	796.14	831.68	1168.99	1294.27	1434.00
留存收益	1811.24	2142.97	2330.90	3501.67	4799.61	6236.06	EPS (元)	0.51	0.79	0.81	1.20	1.33	1.47
归属母公司权益	3420.17	4804.97	5096.55	6267.32	7565.26	9001.70	主要财务比率						
少数股东权益	143.30	145.08	164.55	176.38	189.49	204.00	会计年度						
股东权益合计	3563.47	4950.05	5261.10	6443.69	7754.75	9205.70	2019						
负债和股东权益合计	5978.51	6819.63	7828.84	8842.81	10520.44	12337.65	2020						
							2021						
							2022E						
							2023E						
							2024E						
现金流量表							成长能力						
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营收增长率	9.20%	11.68%	20.56%	15.00%	12.51%	9.62%
税后经营利润	507.40	775.62	802.04	782.79	958.57	1118.31	营业利润增长率	55.84%			47.57%		
折旧与摊销	216.62	215.76	239.73	616.52	733.06	752.96	EBIT增长率	52.20%	51.66%	-5.21%	46.84%	10.56%	10.66%
财务费用	40.21	56.95	4.90	1.65	-2.24	-2.63	EBITDA增长率	34.18%	38.39%	-2.22%	69.84%	13.19%	8.03%
投资损失	-4.19	-12.85	21.96	0.00	0.00	0.00	归母净利润增长率	64.68%	54.29%	2.92%	47.44%	10.86%	10.67%
营运资金变动	-185.37	343.77	-239.24	-545.85	40.45	96.04	经营现金流增长率	-6.97%	54.29%	-74.98%	11.26%	50.57%	11.95%
其他经营现金流	32.27	-51.41	-70.54	0.00	0.00	0.00	盈利能力						
经营性现金净流量	606.94	1327.85	758.84	855.10	1729.84	1964.68	毛利率	27.44%	29.21%	24.93%	24.78%	25.56%	26.24%
资本支出	370.32	365.85	707.57	416.54	988.23	1185.31	净利率	11.44%	15.65%	13.43%	17.21%	16.96%	17.12%
长期投资	-589.46	64.60	197.10	-102.35	-121.63	-138.42	营业利润率	13.33%	18.23%	15.16%	19.45%	19.17%	19.35%
其他投资现金流	-1157.25	118.60	443.65	-324.12	-226.86	-263.10	ROE	14.62%	16.06%	15.58%	18.68%	17.16%	15.96%
投资性现金净流量	-938.11	-311.85	-461.02	-638.31	-1093.46	-1309.99	ROA	8.36%	11.31%	10.14%	13.24%	12.34%	11.64%
短期借款	15.32	23.92	91.52	-175.06	0.00	0.00	ROIC	14.16%	19.65%	19.51%	24.81%	22.44%	21.97%
长期借款	41.41	-860.91	-8.01	18.30	30.70	52.20	估值倍数						
普通股增加	0.02	123.01	12.62	0.00	0.00	0.00	P/E	35.64	23.10	22.45	15.22	13.73	12.41
资本公积增加	0.14	930.06	91.02	0.00	0.00	0.00	P/S	4.02	3.60	2.98	2.59	2.31	2.10
其他筹资现金流	30.50	-528.25	-497.32	-1.65	2.24	2.63	P/B	5.21	3.71	3.50	2.84	2.36	1.98
筹资性现金净流量	87.38	-312.18	-310.16	-158.41	32.94	54.83	股息率	1.42%	2.05%	2.16%	0.00%	0.00%	0.00%
现金流量净额	-239.04	670.08	-18.72	58.38	669.31	709.52	EV/EBIT	25.25	17.76	19.16	12.97	11.36	9.92
							EV/EBITDA	18.81	14.50	15.17	8.87	7.59	6.79
							EV/NOPLAT	29.89	21.42	20.97	14.82	12.97	11.31

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、内容或其复印本给予任何其他人。

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致。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