



增持（维持）

所属行业：钢铁/钢铁
当前价格(元)：18.99

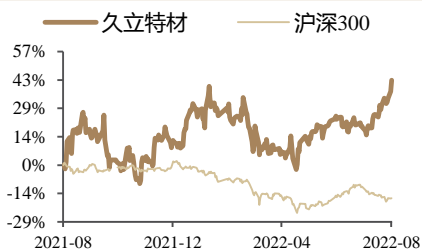
证券分析师

倪正洋

资格编号：S0120521020003

邮箱：nizy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	20.19	14.47	26.36
相对涨幅(%)	26.34	15.97	20.03

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1.《久立特材(002318.SZ)：久立潮头三十余载，高端产品持续发力》，2022.6.6

久立特材(002318.SZ)：高端产品占比提升，盈利能力逐渐修复

投资要点

- 事件：**2022年8月8日，公司发布2022年半年度报告。2022H1公司实现营业收入29.85亿元(+0.84%)；归母净利润5.06亿元(+34.40%)；扣非归母净利润4.86亿元(+38.03%)。
- 公司2022H1营业收入保持稳定，投资收益致使公司盈利水平大幅上升。总体来看，**截至2022H1，公司共实现营业收入29.85亿元，同比增长0.84%；共实现归母净利润5.06亿元，同比增长34.40%，主要系投资收益大幅提升至1.99亿，同比提升287.64%，致使公司盈利水平大幅上升。**分产品看，**无缝管业务实现营业收入15.15亿元，同比下降5.74%，毛利率为30.40%，同比上升0.94pp；焊接管业务实现营业收入9.94亿元，同比上升17.49%，毛利率为21.87%，同比下降2.62pp，其他产品营收2.99亿元。**分地区看，**国内实现营业收入22.92亿元，同比下降0.95%，毛利率为25.10%，同比上升0.68pp，国外实现营业收入6.93亿元，同比上升7.23%，毛利率为22.19%，毛利率同比下降-6.03pp。**利润率方面，**截至2022H1，公司毛利率为24.43%，同比下降0.82pp，净利率为16.98%，同比上升4.18pp；单季度看，2022Q2毛利率为25.05%，环比上升1.41pp，净利率为18.77%，环比上升4.05pp。**期间费率方面，**截至2022H1公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.18%/3.37%/4.35%/-0.15%，分别同比变化0.91pp/0.24pp/0.58pp/-0.37pp。
- 高端产品占比提高至20%，未来有望改善产品结构。**公司作为国内工业用不锈钢管行业的龙头企业，始终深耕主营业务，不断提高高端化产品占比，2021H1/2021/2022H1公司用于高端制造及新材料领域的高附加值、高技术含量的产品收入占营业收入的比重约为18%/19%/20%，保持稳定的增长态势，未来有望为公司创造更大的盈利空间，抵御出口退税政策及疫情反复带来的影响。
- 下游行业景气度回暖，在建工程有望有序释放。**2022年上半年公司下游行业景气度持续回暖，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交付；2022年上半年，国常会批复6个核电机组，为2019年核电重启以来核电批复力度最大的一年，公司产品涵盖三代核电、四代核电、聚变堆等核电行业产品，尤其是690U型管为国内“双寡头”之一，有望充分受益。公司“工业自动化与智能制造项目”、“年产1000吨航空航天材料及制品项目”“合金公司二期”项目进度达到100%，“年产5000吨特种合金管道预制件及管维服务项目”“年产15000吨油气输送特种合金焊接管材项目”项目进度分别提高至35%与70%，在建工程有望有序释放产能。
- 盈利预测与投资建议：**预计公司2022-2024年归母净利润为10.57亿元、12.93亿元、14.81亿元，对应PE18、14、13，维持“增持”评级。
- 风险提示：**原材料价格波动风险；海外市场拓展不顺利风险；核电审批不及预期风险；新冠疫情反复造成经营波动风险

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	977.17		2020	2021	2022E	2023E	2024E
流通 A 股(百万股):	953.82	营业收入(百万元)	4,955	5,974	6,978	7,716	8,330
52 周内股价区间(元):	12.07-18.99	(+/-)YOY(%)	11.7%	20.6%	16.8%	10.6%	7.9%
总市值(百万元):	18,556.47	净利润(百万元)	772	794	1,057	1,293	1,481
总资产(百万元):	8,302.19	(+/-)YOY(%)	54.3%	2.9%	33.1%	22.3%	14.5%
每股净资产(元):	5.34	全面摊薄 EPS(元)	0.91	0.83	1.08	1.32	1.52
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	28.3%	24.9%	25.6%	27.1%	27.9%
		净资产收益率(%)	16.1%	15.6%	17.2%	17.4%	16.6%
		资料来源: 公司年报 (2020-2021), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标(元)				
每股收益	0.83	1.08	1.32	1.52
每股净资产	5.22	6.30	7.62	9.14
每股经营现金流	0.78	1.42	1.82	2.02
每股股利	0.40	0.00	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	21.54	17.55	14.35	12.53
P/B	3.43	3.02	2.49	2.08
P/S	3.11	2.66	2.40	2.23
EV/EBITDA	15.84	10.17	7.99	6.42
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	24.9%	25.6%	27.1%	27.9%
净利润率	13.3%	15.2%	16.8%	17.8%
净资产收益率	15.6%	17.2%	17.4%	16.6%
资产回报率	10.1%	11.7%	12.1%	12.0%
投资回报率	12.8%	16.1%	16.2%	15.3%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	20.6%	16.8%	10.6%	7.9%
EBIT 增长率	-7.5%	46.1%	20.9%	12.9%
净利润增长率	2.9%	33.1%	22.3%	14.5%
偿债能力指标				
资产负债率	32.8%	30.0%	28.3%	26.2%
流动比率	1.8	2.1	2.4	2.9
速动比率	1.1	1.4	1.7	2.2
现金比率	0.6	0.8	1.2	1.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	51.0	50.0	45.0	40.0
存货周转天数	121.3	120.0	120.0	120.0
总资产周转率	0.8	0.8	0.7	0.7
固定资产周转率	2.8	3.0	3.3	4.0

现金流量表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	794	1,057	1,293	1,481
少数股东损益	8	11	13	15
非现金支出	285	476	530	566
非经营收益	-89	-148	-167	-180
营运资金变动	-239	-8	112	89
经营活动现金流	759	1,387	1,781	1,970
资产	-737	-732	-600	-390
投资	197	22	-150	-100
其他	79	154	170	183
投资活动现金流	-461	-557	-580	-307
债权募资	112	-164	20	30
股权募资	0	0	0	0
其他	-422	-5	-3	-4
融资活动现金流	-310	-169	17	26
现金净流量	-19	661	1,217	1,690

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 9 日
 资料来源：公司年报（2020-2021），德邦研究所

利润表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5,974	6,978	7,716	8,330
营业成本	4,485	5,195	5,627	6,005
毛利率%	24.9%	25.6%	27.1%	27.9%
营业税金及附加	28	33	35	38
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	220	255	280	302
营业费用率%	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%
管理费用	177	206	226	243
管理费用率%	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%
研发费用	263	314	355	391
研发费用率%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%
EBIT	799	1,167	1,411	1,593
财务费用	5	-27	-48	-76
财务费用率%	0.1%	-0.4%	-0.6%	-0.9%
资产减值损失	-21	0	0	0
投资收益	136	154	170	183
营业利润	905	1,205	1,473	1,684
营业外收支	-0	-0	-0	0
利润总额	905	1,205	1,472	1,684
EBITDA	1,039	1,643	1,941	2,159
所得税	103	137	166	189
有效所得税率%	11.4%	11.3%	11.3%	11.2%
少数股东损益	8	11	13	15
归属母公司所有者净利润	794	1,057	1,293	1,481

资产负债表(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,273	1,935	3,152	4,842
应收账款及应收票据	1,084	1,243	1,205	1,141
存货	1,490	1,708	1,850	1,974
其它流动资产	323	192	356	446
流动资产合计	4,171	5,077	6,563	8,403
长期股权投资	659	715	765	815
固定资产	2,147	2,348	2,328	2,078
在建工程	436	403	423	453
无形资产	365	452	522	567
非流动资产合计	3,658	3,969	4,090	3,964
资产总计	7,829	9,047	10,652	12,367
短期借款	175	0	0	0
应付票据及应付账款	1,145	1,281	1,465	1,563
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	973	1,151	1,247	1,338
流动负债合计	2,293	2,432	2,711	2,901
长期借款	40	51	71	101
其它长期负债	235	235	235	235
非流动负债合计	275	286	306	336
负债总计	2,568	2,717	3,017	3,237
实收资本	977	977	977	977
普通股股东权益	5,097	6,154	7,447	8,928
少数股东权益	165	175	188	203
负债和所有者权益合计	7,829	9,047	10,652	12,367

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有5年机械研究经验，1年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020年获得iFinD机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业2019年新财富第三名，2017年新财富第二名，2017年金牛奖第二名，2016年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。