

信义山证 汇通天下

证券研究报告

久立特材 (002318.SZ)

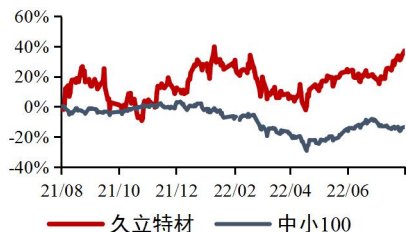
买入-A(首次)

毛利率持续走高, 关注下游景气度提升

2022 年 8 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2022 年 8 月 8 日

收盘价(元):	18.24
年内最高/最低(元):	19.10/12.22
流通 A 股/总股本(亿):	9.54/9.77
流通 A 股市值(亿):	173.98
总市值(亿):	178.24

基础数据: 2022 年 6 月 30 日

基本每股收益:	0.53
摊薄每股收益:	0.53
每股净资产(元):	5.51
净资产收益率:	9.42

分析师:

徐风

执业登记编码: S0760519110003

电话: 0351-8686970

邮箱: xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布 2022 年中报。2022 年上半年, 公司实现营业收入 29.9 亿元, 同比+0.8%; 实现归母净利润 5.1 亿元, 同比+34.4%。其中, 22Q2 实现营业收入 16.7 亿元, 同比-0.3%, 环比+26.3%; 归母净利润 3.1 亿元, 同比+33.1%, 环比+60.9%。

事件点评

➢ 联营公司永兴材料投资收益带动业绩增长, 具可持续性。上半年公司实现投资净收益 2.0 亿元(基本均由联营公司投资收益贡献), 同比增加 1.7 亿元, 主要是确认对永兴材料的投资收益所致(长股投新增 1.8 亿元)。若剔除联营公司投资收益影响, 上半年公司净利润 3.1 亿元, 同比-13%。

➢ 不断推进产品高端化, Q2 毛利率环比继续回升。22H1, 公司毛利率 24.4%, 同比-0.8pct, 国内/国外毛利率分别为 25.1%/22.2%, 同比+0.7pct/-6.0pct。22Q2 毛利率 25.1%, 同比-0.7pct, 环比+1.4pct。产品高端化持续推进, 上半年公司用于高端装备制造及新材料领域的高附加值、高技术含量的产品收入比重约为 20%, 产品结构的改善带动公司毛利率提升, 出口退税的影响逐步减弱。

➢ 核电等下游景气度回升, 业绩增长确定性高。22H1, 公司在石油化工天然气领域的收入占比约为 55.5%, 在电力设备制造领域的收入占比约为 12.9%, 与中石化、中石油、中海油、哈尔滨电气、上海电气、东方电气、国电投等企业密切合作。核电领域, 公司生产的核电蒸汽发生器用 690U 形传热管是蒸汽发生器需使用的核一级关键部件, 技术壁垒极高, 目前仅有两家企业通过了国家民用核安全设备核电蒸发器管制造许可, 打破了国外长期垄断; 今年 4 月, 国务院共核准 6 台第三代核电技术机组, 核电产业进入“积极有序发展”阶段, 目前公司拥有核电蒸发器用管产能 500 吨, 且具备一定的弹性, 有望充分受益于核电设备国产化。石化气领域, 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, 作为主要管道供应商, 获得国际客户认可。截至上半年末, 公司存货 16.6 亿元, 较年初+11.4%, 合同负债 6.0 亿元, 较年初+17.0%。

➢ 盈利预测、估值分析和投资建议: 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 10.9/12.3/13.8 亿元, 同比分别增长 36.6%/13.3%/11.9%, 对应 EPS 分别为 1.11/1.26/1.41 元, 对应于 8 月 8 日收盘价的 PE 分别为 16.4/14.5/13.0 倍。首次覆盖, 给予“买入-A”的投资评级。

➢ 风险提示: 下游需求不及预期; 产能扩张不及预期; 疫情影响超出预期。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

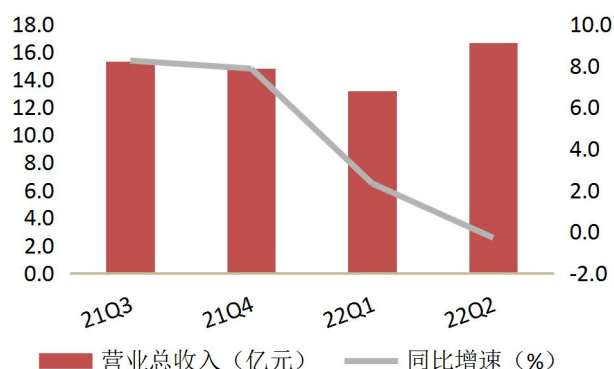


财务数据与估值：

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,955	5,974	6,778	7,521	8,140
YoY(%)	11.7	20.6	13.5	11.0	8.2
净利润(百万元)	772	794	1,085	1,229	1,375
YoY(%)	54.3	2.9	36.6	13.3	11.9
毛利率(%)	29.2	24.9	24.3	24.6	25.0
EPS(摊薄/元)	0.79	0.81	1.11	1.26	1.41
ROE(%)	15.7	15.2	18.4	18.1	17.5
P/E(倍)	23.1	22.4	16.4	14.5	13.0
P/B(倍)	3.7	3.5	3.1	2.7	2.3
净利率(%)	15.6	13.3	16.0	16.3	16.9

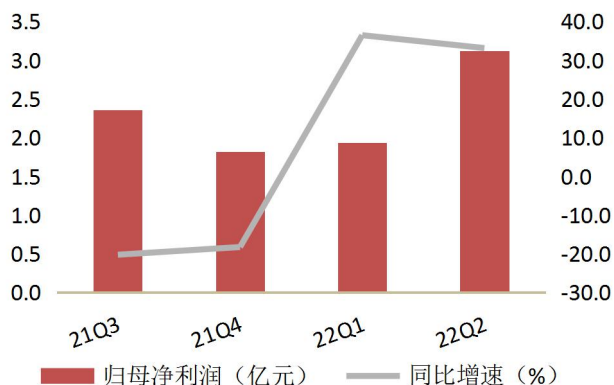
数据来源：最闻数据，山西证券研究所

图 1：公司最近四个季度营收及增速



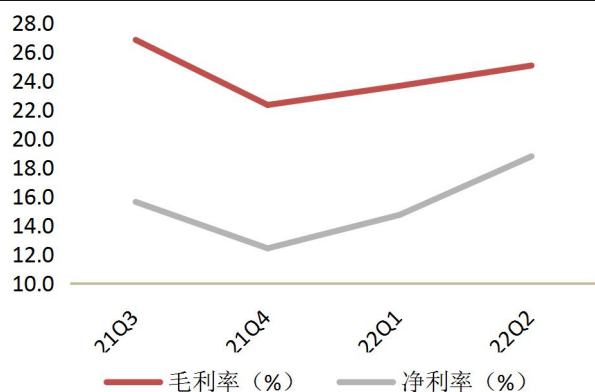
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 2：公司最近四个季度归母净利润及增速



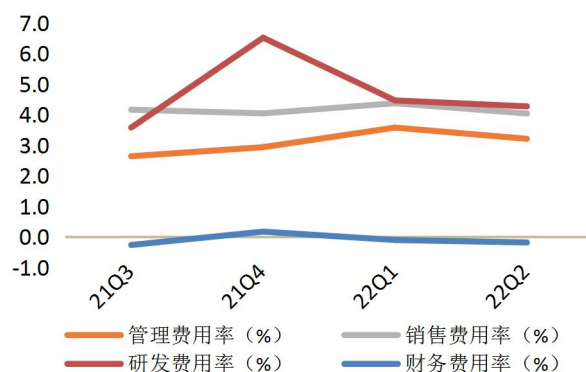
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3846	4171	4637	5283	5436
现金	1243	1273	1622	1800	1948
应收票据及应收账款	579	1084	803	1291	975
预付账款	103	73	126	95	144
存货	1386	1490	1799	1838	2075
其他流动资产	535	250	287	259	294
非流动资产	2974	3658	4258	4792	5271
长期投资	591	659	1128	1616	2135
固定资产	1511	2147	2293	2337	2293
无形资产	253	365	392	423	457
其他非流动资产	619	488	446	415	386
资产总计	6820	7829	8895	10075	10707
流动负债	1617	2293	2632	2914	2532
短期借款	84	175	756	586	475
应付票据及应付账款	658	1145	918	1363	1091
其他流动负债	875	973	958	964	966
非流动负债	252	275	296	290	264
长期借款	48	40	61	55	29
其他非流动负债	204	235	235	235	235
负债合计	1870	2568	2928	3203	2796
少数股东权益	145	165	177	189	202
股本	965	977	977	977	977
资本公积	1697	1788	1788	1788	1788
留存收益	2128	2557	3022	3628	4303
归属母公司股东权益	4805	5097	5790	6682	7709
负债和股东权益	6820	7829	8895	10075	10707

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1328	759	620	1112	991
净利润	776	802	1097	1242	1387
折旧摊销	216	240	273	316	353
财务费用	57	5	20	29	18
投资损失	-63	-136	-427	-452	-488
营运资金变动	344	-239	-341	-19	-276
其他经营现金流	-1	88	-2	-4	-3
投资活动现金流	-312	-461	-444	-394	-340
筹资活动现金流	-312	-310	-408	-370	-391
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.81	1.11	1.26	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.36	0.78	0.63	1.14	1.01
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.22	5.93	6.84	7.89

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4955	5974	6778	7521	8140
营业成本	3508	4485	5129	5672	6103
营业税金及附加	24	28	31	31	33
营业费用	248	220	250	277	300
管理费用	161	177	197	188	203
研发费用	197	263	275	309	337
财务费用	57	5	20	29	18
资产减值损失	-31	-21	-21	-33	-35
公允价值变动收益	32	-25	2	4	3
投资净收益	63	136	427	452	488
营业利润	904	905	1285	1438	1603
营业外收入	1	3	2	2	2
营业外支出	1	3	2	2	2
利润总额	903	905	1285	1438	1603
所得税	128	103	188	196	215
税后利润	776	802	1097	1242	1387
少数股东损益	4	8	12	13	13
归属母公司净利润	772	794	1085	1229	1375
EBITDA	1090	1120	1544	1745	1933

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	20.6	13.5	11.0	8.2
营业利润(%)	52.8	0.2	41.9	11.9	11.5
归属于母公司净利润(%)	54.3	2.9	36.6	13.3	11.9
获利能力					
毛利率(%)	29.2	24.9	24.3	24.6	25.0
净利率(%)	15.6	13.3	16.0	16.3	16.9
ROE(%)	15.7	15.2	18.4	18.1	17.5
ROIC(%)	14.3	14.0	15.8	16.3	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	27.4	32.8	32.9	31.8	26.1
流动比率	2.4	1.8	1.8	1.8	2.1
速动比率	1.2	1.1	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.6	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0
估值比率					
P/E	23.1	22.4	16.4	14.5	13.0
P/B	3.7	3.5	3.1	2.7	2.3
EV/EBITDA	15.7	15.3	11.3	9.8	8.7

数据来源：最闻数据、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话: 010-83496336

