

审慎增持 (维持)

久立特材

002318

投资收益增厚半年报业绩，高端产品放量在即

2022年08月09日

市场数据

市场数据日期	2022-08-09
收盘价(元)	18.99
总股本(百万股)	977.17
流通股本(百万股)	953.82
总市值(百万元)	18556.47
流通市值(百万元)	18113.01
净资产(百万元)	5218.35
总资产(百万元)	8302.19
每股净资产(元)	5.34

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《久立特材(002318)2020Q1业绩点评:物流运输不畅拖累Q1利润增速》2020-04-23

《久立特材(002318)2019年报点评:外有油气投资高景气,内看结构优化和严控成本》2020-03-30

《久立特材(002318)2019业绩快报点评:油气领域高景气是业绩高增长的主因》2020-02-27

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	5974	7002	7694	8279
同比增长	20.6%	17.2%	9.9%	7.6%
归母净利润(百万元)	794	1089	1268	1451
同比增长	2.9%	37.2%	16.4%	14.4%
毛利率	24.9%	23.0%	23.1%	24.8%
净利率	13.4%	15.7%	16.6%	17.7%
净资产收益率	15.6%	18.5%	19.3%	19.5%
每股收益(元)	0.81	1.11	1.30	1.48
每股经营现金流(元)	0.78	0.01	0.88	1.03

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布2022年半年度报告, 2022年上半年公司实现营业收入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%; 扣非后归母净利润为4.86亿元, 同比增长38.03%。其中, 2022年二季度公司实现营业收入16.66亿元, 同比下降0.30%; 实现归母净利润3.12亿元, 同比增长33.14%; 实现扣非后归母净利润3.02亿元, 同比增长38.73%。
- **投资收益大幅增加, 推动半年报业绩快速增长。** 2022年上半年, 公司投资收益为1.99亿元, 同比大幅增长287.57%。在高投资收益推动下, 公司归母净利润大幅增长34.40%。剔除投资收益后, 公司归母净利润为3.07亿元, 同比下降5.63%, 其中二季度剔除投资收益后的归母净利润为1.88亿元, 同比下降7.87%。公司二季度业绩出现波动, 主要因为上海等地爆发疫情, 对公司产品出货量造成一定影响。同时, 由于出口退税取消影响仍在, 公司产品出口业务承压。在疫情影响和出口退税取消双重压力影响下, 上半年公司营收增速放缓, 同比增速仅为0.84%。展望下半年, 随着疫情影响减弱, 出口退税取消负面效应逐步消散, 公司业绩有望迎来反弹。
- **矢力开拓下游市场, 销售费用率小幅提高。** 2022年上半年, 公司为开拓产品下游市场, 销售费用仍然保持在较高水平, 销售费用率为4.18%, 同比提高0.91pct。由于销售费用率的增长, 公司综合费用率达到了7.40%, 同比提高0.78pct。公司管理费用率和财务费用率波动相对较小, 管理费用率提高了0.23pct, 财务费用率降低了0.37pct。

- **新建产能陆续落地，高端产能密集爬产。**公司年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目和年产 1000 吨航空航天材料及其制品项目等高端产能于 2021 年下半年投产，目前处于爬产过程中。公司已拥有 13.5 万吨的不锈钢管加工能力，市占率处于行业领先地位。随着年产 15000 吨油气输送特种合金焊接管材等项目的陆续投产，公司产能规模有望进一步扩大，为增强公司产品市占率优势奠定基础。
- **两大高端产品放量，提升公司整体盈利能力。**根据公司标准：高端产品为吨价在 10 万元以上，毛利率在 35% 以上的产品，高端产品具有更高的附加值。公司多年来致力于先进产品的国产化替代，在高端产品开发方面取得了瞩目成就。目前公司在镍基合金油井管和核电蒸汽发生器用 U 形传热管等领域进展迅速：（1）公司现拥有镍基合金油井管年产能 1.3 万吨，21 年已通过海外客户认证，随着海外订单的陆续落地，公司镍基合金油井管业务有望迎来爆发式增长；（2）在核电蒸汽发生器用 U 形传热管领域，公司是国内唯二厂家之一，在核电建设重启背景下，公司核电用 U 形传热管业务有望受益。随着高端产品不断放量，公司整体盈利能力有望显著提高。
- **盈利预测及投资建议：**随着各项新建产能的陆续落地，公司产能规模进一步扩大，为提高公司产品市占率奠定基础；公司高端产品逐步放量，产品结构升级，吨盈利有望持续提升。量价齐升背景下，公司业绩有望实现快速增长。我们预计 2022-2024 公司归母净利润分别为 10.89、12.68、14.51 亿元，EPS 分别为 1.11、1.30、1.48 元，8 月 9 日收盘价对应 PE 分别为 17.0、14.6、12.8 倍，维持“审慎增持”评级。

风险提示：国内疫情反复、项目爬产不及预期、下游需求波动等。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4171	5236	6376	7531
货币资金	1273	1479	2407	3452
交易性金融资产	53	47	49	49
应收票据及应收账款	1084	1351	1433	1414
预付款项	73	152	160	156
存货	1490	1895	2043	2161
其他	197	311	283	298
非流动资产	3658	3420	3199	2955
长期股权投资	659	636	644	642
固定资产	2147	2069	1861	1588
在建工程	436	218	109	55
无形资产	365	445	534	620
商誉	2	2	2	2
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	49	49	49	49
资产总计	7829	8656	9575	10486
流动负债	2293	2335	2525	2574
短期借款	175	145	155	151
应付票据及应付账款	1145	1,250.33	1,418.90	1,475.42
其他	973	940	951	947
非流动负债	275	271	280	287
长期借款	40	51	55	62
其他	235	221	225	225
负债合计	2568	2607	2805	2861
股本	977	977	977	977
资本公积	1788	1788	1788	1788
未分配利润	2174	2761	3364	4045
少数股东权益	165	174	186	199
股东权益合计	5261	6050	6770	7625
负债及权益合计	7829	8656	9575	10486

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	794	1089	1268	1451
折旧和摊销	240	303	324	335
资产减值准备	45	26	7	6
资产处置损失	-0	-1	-1	-1
公允价值变动损失	25	34	9	23
财务费用	26	4	-2	-11
投资损失	-137	-613	-731	-749
少数股东损益	8	10	12	13
营运资金的变动	-239	-802	-43	-62
经营活动产生现金流量	759	10	857	1003
投资活动产生现金流量	-461	520	617	637
融资活动产生现金流量	-310	-324	-547	-594
现金净变动	-19	206	928	1045
现金的期初余额	1203	1273	1479	2407
现金的期末余额	1184	1479	2407	3452

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5974	7002	7694	8279
营业成本	4485	5390	5918	6222
税金及附加	28	32	35	38
销售费用	220	342	376	404
管理费用	177	282	310	333
研发费用	263	300	329	353
财务费用	5	4	-2	-11
其他收益	43	49	47	48
投资收益	136	613	731	749
公允价值变动收益	-25	-34	-9	-23
信用减值损失	-24	-11	-16	-14
资产减值损失	-21	24	25	23
资产处置收益	0	1	1	1
营业利润	905	1293	1506	1722
营业外收入	3	2	3	2
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	905	1293	1505	1722
所得税	103	194	226	258
净利润	802	1099	1280	1464
少数股东损益	8	10	12	13
归属母公司净利润	794	1089	1268	1451
EPS(元)	0.81	1.11	1.30	1.48

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	20.6%	17.2%	9.9%	7.6%
营业利润增长率	0.2%	42.8%	16.4%	14.4%
归母净利润增长率	2.9%	37.2%	16.4%	14.4%
盈利能力				
毛利率	24.9%	23.0%	23.1%	24.8%
净利率	13.4%	15.7%	16.6%	17.7%
ROE	15.6%	18.5%	19.3%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	32.8%	30.1%	29.3%	27.3%
流动比率	1.82	2.24	2.53	2.93
速动比率	1.17	1.43	1.72	2.09
营运能力				
资产周转率	81.6%	84.9%	84.4%	82.5%
应收账款周转率	829.0%	735.3%	722.8%	736.5%
存货周转率	306.4%	313.5%	295.7%	291.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.81	1.11	1.30	1.48
每股经营现金	0.78	0.01	0.88	1.03
每股净资产	5.22	6.01	6.74	7.60
估值比率(倍)				
PE	23.4	17.0	14.6	12.8
PB	3.6	3.2	2.8	2.5

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并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,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。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

, 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,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投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn