

久立特材 (002318.SZ) 半年报点评

投资收益带动利润增长，出口退税政策不利影响减弱

- **高端产品持续发力，石油、核电下半年增长值得期待。** 2022年上半年公司实现营业收入 29.85 亿元，同增 0.84%。其中，公司高端产品收入占营业收入的比重约为 20%，实现营收 5.97 亿元，同增 12%。当前公司年产 1000 吨航空航天材料及制品项目进度达 100%，年产 15000 吨油气输送特种合金焊接管材项目进度已达 70%，高端产品产能加速释放，未来有望看齐山特维克，以高端产品带动整体业绩。分行业来看，石油化工天然气、电力设备制造、其他机械制造和其他行业分别实现营收 16.56、3.85、4.85 及 4.59 亿元，分别同增 5%、-4%、-4%和-5%。石油化工天然气方面，或受益于上半年油价高企，公司接单节奏加快，预计下半年油气接单将比上半年更加乐观。电力设备制造方面，受政策推动，预计国家每年将有 6-8 台机组的核准节奏，公司为国内唯二的蒸汽发生器 U 型管供应商，预计下半年随着机组释放节奏加快，电力设备制造将有不错的增长。
- **出口退税政策影响逐渐减弱，海外营收逐渐回升。** 就营收分布来看，国内订单占实现营收 22.92 亿元，同降 0.95%，国外订单实现营收 6.93 亿元，同增 7.23%，国外订单占比较去年同期上升 1.39 个百分点，正逐渐从出口退税取消政策带来的不利影响中恢复，预计全年有望恢复至 26%-27% 的水平。毛利率方面，公司上半年综合毛利率为 24.43%，小幅同降 0.72 个百分点，但环比来看，有所改善，上升 0.78 个百分点，二季度单季毛利率重回 25%，约 25.03%，同因出口退税影响减弱。未来随着高端产品占比提升，毛利率有进一步上升的空间。
- **期间费用率上升，投资收益大增。** 公司上半年期间费用率为 11.76%，同增 1.37 个百分点。其中销售费用率 4.18%，同升 0.91 个百分点，主因市场推广费用增加，上半年费用为 3745 万元，同增 235.45%；管理费用率为 3.37%，同增 0.23 个百分点，主因职工薪酬增长且修理费用增多；研发费用率为 4.35%，同增 0.59 个百分点，为公司大力发展高端产品所致；财务费用率为 -0.15%，同降 0.36 个百分点，主因人民币贬值，汇兑收益增加所致。公司上半年实现投资收益 1.99 亿元，主因永兴材料市值大增所致。综上，公司上半年实现归母净利润 5.06 亿元，同增 34.40%。若扣除投资收益影响，利润总额同降 7.17%。
- **投资建议：** 公司上半年高端产品持续发力，人民币贬值增加汇兑收益，投资收益增多，归母净利润同比大增。下半年预计石油及核电的订单或有不错增长，叠加出口退税政策取消带来的不利影响逐渐减弱，预计公司 2022-2024 年公司 EPS 为 1.05、1.19、1.32 元/股，对应 PE17.4、15.3、13.9 倍，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 下游发展不及预期、疫情持续影响风险、投资收益大幅波动影响业绩。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	4955	5974	6838	7443	8094
同比增长	12%	21%	14%	9%	9%
营业利润(百万元)	904	905	1199	1371	1526
同比增长	53%	0%	32%	14%	11%
归母净利润(百万元)	772	794	1024	1164	1286
同比增长	54%	3%	29%	14%	10%
每股收益(元)	0.79	0.81	1.05	1.19	1.32
PE	23.1	22.4	17.4	15.3	13.9
PB	3.7	3.5	3.1	2.8	2.5

资料来源：公司数据、招商证券

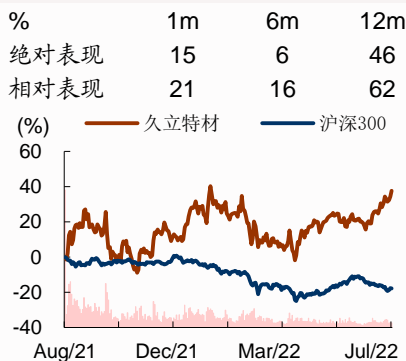
强烈推荐 (维持)

中游制造/建筑钢铁
当前股价：18.24 元

基础数据

总股本(万股)	97717
已上市流通股(万股)	95382
总市值(亿元)	178
流通市值(亿元)	174
每股净资产(MRQ)	5.3
ROE(TTM)	17.7
资产负债率	35.2%
主要股东	久立集团股份有限公司
主要股东持股比例	34.4%

股价表现



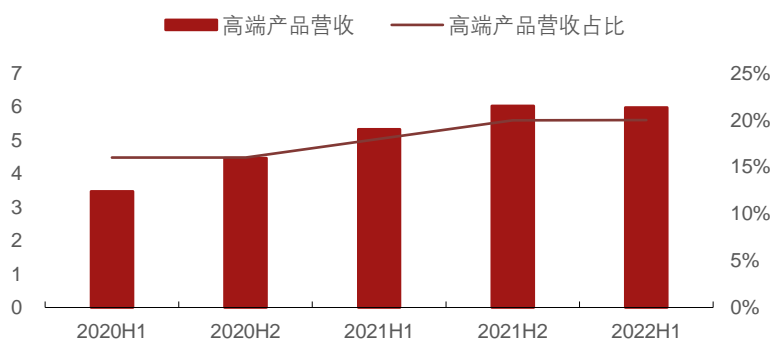
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《久立特材 (002318) — 不锈钢管市场龙头，加大布局高端产品》
2022-06-07

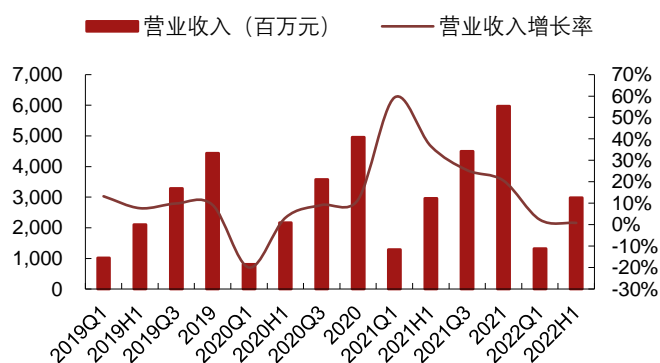
岳恒宇 S1090521050002
yuehengyu@cmschina.com.cn
唐笑 S1090521050001
tangxiao2@cmschina.com.cn
贾宏坤 研究助理
jjahongkun@cmschina.com.cn

图 1 公司高端产品营收（左轴、亿元）及营收占比（右轴）



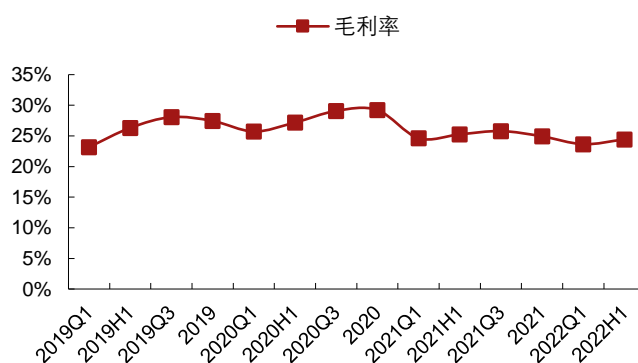
资料来源：公司年报、公司半年报、招商证券

图 2 公司收入（左轴）及收入增速（右轴）



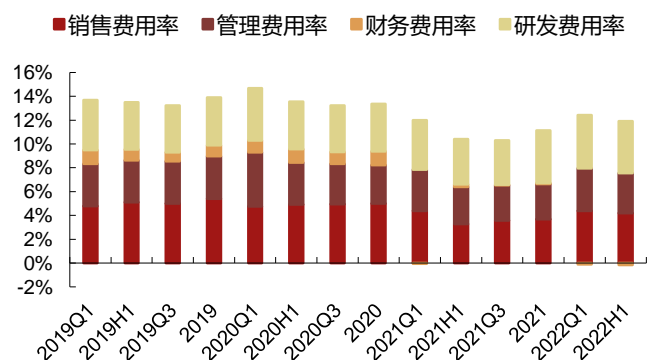
资料来源：iFind、招商证券

图 3 公司毛利率情况



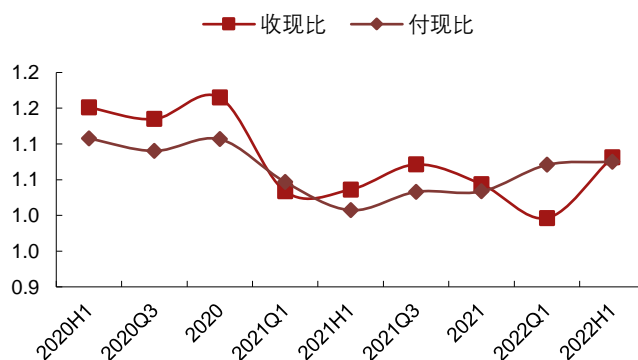
资料来源：iFind、招商证券

图 4 公司四项费用率



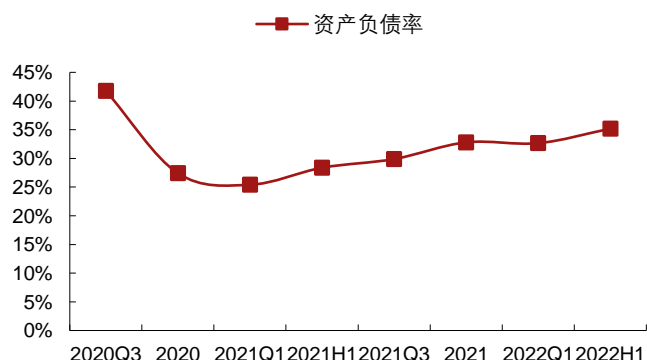
资料来源：iFind、招商证券

图 5 公司收付现比



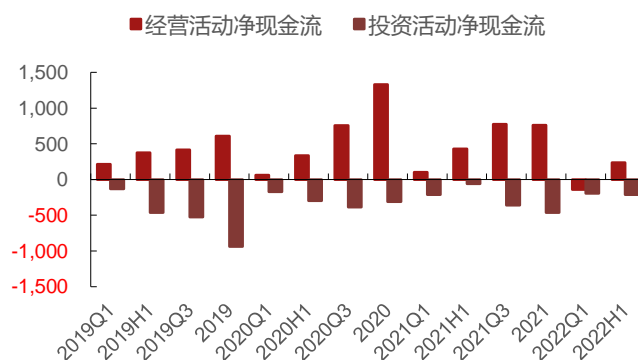
资料来源：iFind、招商证券

图 6 公司资产负债率



资料来源：iFind、招商证券

图 7 公司经营活动和投资活动净现金流（百万元）



资料来源：iFind、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3846	4171	4341	5175	5698
现金	1243	1273	1178	1826	2086
交易性投资	35	53	44	49	47
应收票据	59	249	285	310	337
应收款项	520	835	934	1016	1105
其它应收款	49	23	26	28	31
存货	1386	1490	1524	1575	1689
其他	553	247	350	371	402
非流动资产	2974	3658	4349	4981	5337
长期股权投资	591	659	672	605	545
固定资产	1511	2147	2996	3795	4258
无形资产商誉	255	367	330	297	267
其他	617	486	350	284	267
资产总计	6820	7829	8690	10157	11035
流动负债	1617	2293	2487	3264	3389
短期借款	84	175	280	336	386
应付账款	658	1145	1261	1346	1444
预收账款	433	515	567	605	649
其他	442	458	379	977	910
长期负债	252	275	277	279	283
长期借款	48	40	42	44	49
其他	204	235	235	235	235
负债合计	1870	2568	2764	3543	3673
股本	965	977	977	977	977
资本公积金	1717	1568	1584	1600	1616
留存收益	2123	2551	3185	3845	4557
少数股东权益	145	165	180	192	211
归属于母公司所有者权益	4805	5097	5746	6422	7150
负债及权益合计	6820	7829	8690	10157	11035

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1328	759	1027	2000	1533
净利润	776	802	1040	1176	1305
折旧摊销	216	240	310	414	512
财务费用	68	26	7	9	9
投资收益	(64)	(137)	(180)	(144)	(108)
营运资金变动	326	(166)	(158)	537	(192)
其它	7	(6)	8	8	6
投资活动现金流	(312)	(461)	(818)	(913)	(762)
资本支出	(433)	(738)	(1129)	(1186)	(949)
其他投资	121	277	311	273	187
筹资活动现金流	(312)	(310)	(304)	(439)	(511)
借款变动	(26)	163	78	58	55
普通股增加	123	13	0	0	0
资本公积增加	748	(149)	16	16	16
股利分配	(252)	(367)	(391)	(504)	(573)
其他	(905)	29	(7)	(9)	(9)
现金净增加额	704	(12)	(95)	648	260

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4955	5974	6838	7443	8094
营业成本	3508	4485	4940	5272	5655
营业税金及附加	24	28	32	35	38
营业费用	248	220	287	305	332
管理费用	161	177	219	231	243
研发费用	197	263	315	346	388
财务费用	57	5	7	9	9
资产减值损失	(14)	(45)	(20)	(18)	(10)
公允价值变动收益	32	(25)	(31)	15	(5)
其他收益	61	43	47	47	47
投资收益	63	136	164	82	65
营业利润	904	905	1199	1371	1526
营业外收入	1	3	1	2	2
营业外支出	1	3	5	4	4
利润总额	903	905	1195	1369	1524
所得税	128	103	155	193	219
少数股东损益	4	8	16	12	20
归属于母公司净利润	772	794	1024	1164	1286

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	12%	21%	14%	9%	9%
营业利润	53%	0%	32%	14%	11%
归母净利润	54%	3%	29%	14%	10%
获利能力					
毛利率	29.2%	24.9%	27.8%	29.2%	30.1%
净利率	15.6%	13.3%	15.0%	15.6%	15.9%
ROE	18.8%	16.0%	18.9%	19.1%	18.9%
ROIC	18.5%	14.7%	17.4%	17.7%	17.6%
偿债能力					
资产负债率	27.4%	32.8%	31.8%	34.9%	33.3%
净负债比率	3.4%	3.2%	3.8%	3.8%	4.0%
流动比率	2.4	1.8	1.7	1.6	1.7
速动比率	1.5	1.2	1.1	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	2.8	3.1	3.3	3.4	3.5
应收账款周转率	6.6	7.2	5.9	5.8	5.8
应付账款周转率	5.2	5.0	4.1	4.0	4.1
每股资料(元)					
EPS	0.79	0.81	1.05	1.19	1.32
每股经营净现金	1.36	0.78	1.05	2.05	1.57
每股净资产	4.92	5.22	5.88	6.57	7.32
每股股利	0.38	0.40	0.52	0.59	0.65
估值比率					
PE	23.1	22.4	17.4	15.3	13.9
PB	3.7	3.5	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	16.8	17.1	12.9	10.9	9.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

唐笑：12年证券从业研究经验，曾任职于广发证券、天风证券担任建筑行业首席分析师，2021年加入招商证券，现为建筑和钢铁首席分析师。

岳恒宇：CPA非执业会员，对外经济贸易大学会计硕士，7年建筑工程行业研究经验，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

贾宏坤：CFA，FRM，同济大学工学硕士，曾就职于天风证券，2021年加入招商证券，研究建筑工程和钢铁行业。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。