

久立特材 (002318)

2022Q3 点评：盈利持续提升，股权激励落地

业绩概要：公司 2022 年前三季度实现营业收入 47.6 亿元 (+5.91%)，归母净利润 8.78 亿元 (+43.3%)，扣非后归母净利润为 8.72 亿元 (+50.5%)，前三季度 EPS 为 0.91 元。其中，公司 Q3 实现营收 17.7 亿元 (同比+15.7%，环比+6.42%)，实现归母净利润 3.71 亿元 (同比+57.6%，环比+18.9%)，单季度 EPS 为 0.39 元；

主营稳健增长，投资收益高增：公司为我国不锈钢管龙头企业，主营业务包括无缝管、焊接管、法兰、复合管及管件。营收方面，随着产品下游油气、核电及航空航天等领域的景气度攀升，公司产品产销量实现稳步增长，Q3 整体营收稳中有进。盈利性方面，尽管经历了地缘政治影响导致的原材料大幅涨价影响，公司业绩于 2022 年前三季度逆势而上，Q3 销售毛利率/净利率分别环比+0.05pcts/+2.31pcts 至 25.1%/21.1%。其中，净利率增长较快主要得益于：1) Q3 财务费用率环比下降 0.92pcts；2) 对联营企业永兴材料的单季度投资收益达 1.74 亿元 (同比+741%，环比+36.1%)，主要得益于其碳酸锂产品维持量价齐升态势。自 2021 年 5 月起，公司部分钢铁产品的出口退税政策退坡对产品盈利性造成了一定影响，我们认为目前政策影响已随着时间推移而逐步消退，公司产品盈利性有望随着收入确认得到持续改善；

第三期股权激励落地，员工积极性进一步提升：公司三季报显示，公司于 2022 年 9 月 27 日通过非交易过户，成功将约 1680 万股股份过户至第三期员工持股平台，占公司当前总股本的 1.72% (实际认购占 1.46%，预留份额占 0.26%)，过户价格为 8.5 元/股。随着第三期员工股权激励计划落地，员工积极性和团队凝聚力有望得到进一步提升，为公司的长期发展提供了更有力的保障；

高端产品有望提升盈利性：公司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，高端产品与传统业务齐头并进，目前有多个项目处于建设中：1) “年产 15000 吨油气输送特种合金焊接管项目”及“年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目”均属公司传统业务，项目进度截至 2022H1 分别为 70%和 35%，前者有望在 2023 年竣工；2) 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；3) 对子公司久立永兴实施的“合金公司二期项目”规划向变形高温合金、高品质航空及核电用特种材料等高端领域拓展，进度已于 2022H1 达到 100%，产能的陆续投放将持续推进公司的产品高端化进程，公司的整体业务盈利性有望逐步攀升；

投资评级

买入

维持评级

2022 年 10 月 21 日

收盘价(元):

16.01

公司基本数据

总股本(百万股)	977.17
总市值(百万)	15,644.50
流通股本(百万股)	953.82
流通市值(百万)	15,270.64
12 月最高/最低价(元)	19.29/12.22
资产负债率(%)	35.18
每股净资产(元)	5.34
市盈率(TTM)	16.94
市净率(PB)	3.00
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:
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2022 年中报点评：油气领域需求回暖，战略投资助推业绩提升 —2022-08-09
2021 年报&2022Q1 点评，产能扩张稳中有进，终端领域景气回归 —2022-04-27

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。核电方面，国内今年核电机组核准数已达 10 台，创 2008 年 14 台机组获批以来的新高，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 2022 年以来原材料涨幅较大，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 11.8/13.0/14.4 亿元，同比增长 48.6%/10.1%/10.6%，对应 PE 13.3X/12.0X/10.9X。维持“买入”评级。

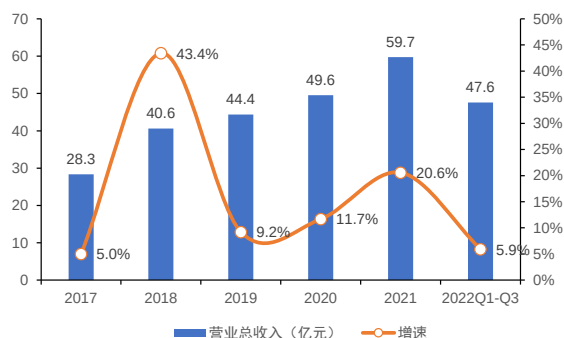
风险提示：原材料价格大幅波动，项目投产进度不及预期，疫情反复影响致供应链中断或下游需求不及预期等。

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	1,180	1,300	1,438
增速（%）	54.29%	2.92%	48.62%	10.13%	10.63%
每股收益（元）	0.79	0.81	1.21	1.33	1.47
市盈率（倍）	20.28	19.70	13.26	12.04	10.88

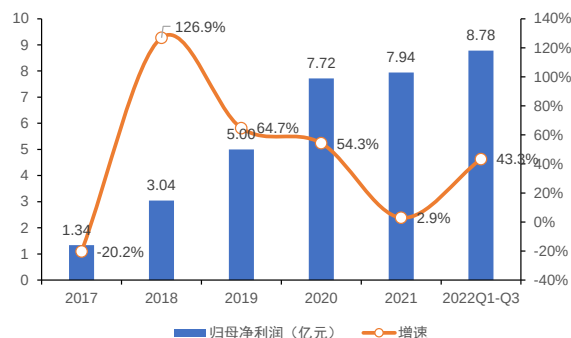
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营业收入及增速



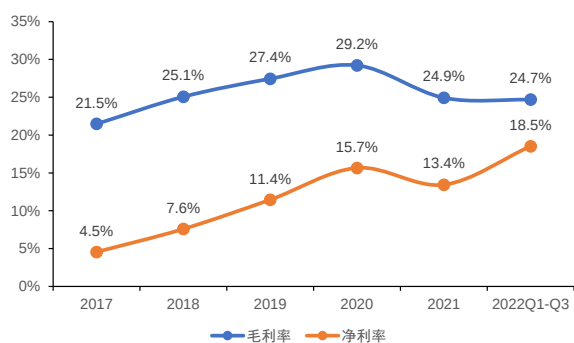
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 单季度财务数据

	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万元)	1773	1666	1319	1481	1533	1671	1289
营业成本(百万元)	1328	1249	1007	1150	1122	1241	972
销售费用率	4.73%	4.03%	4.37%	4.04%	4.16%	2.43%	4.37%
管理费用率	3.58%	3.21%	3.57%	2.93%	2.64%	2.87%	3.48%
财务费用率	-1.10%	-0.18%	-0.10%	0.17%	-0.27%	0.42%	-0.05%
研发费用率	3.79%	4.27%	4.46%	6.51%	3.57%	3.48%	4.13%
投资净收益(百万元)	161	124	75	47	38	31	21
资产减值损失(百万元)	-4.88	-16.13	-7.54	10.66	0.48	-24.41	-7.67
利润总额(百万元)	400	342	212	189	282	275	160
所得税费用(百万元)	26	30	18	5	42	39	17
净利润(百万元)	374	313	194	184	239	236	143
EPS(元)	0.38	0.32	0.20	0.19	0.24	0.24	0.15
毛利率	25.10%	25.05%	23.64%	22.32%	26.82%	25.73%	24.63%
期间费用率	7.21%	7.06%	7.84%	7.14%	6.53%	5.72%	7.80%
所得税率	6.53%	8.67%	8.59%	2.83%	15.06%	14.12%	10.34%
净利润率	21.08%	18.77%	14.72%	12.40%	15.62%	14.11%	11.11%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 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	1685.24	2845.90	4140.67	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	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	288.55	309.18	330.45
存货	1138.08	1385.54	1490.16	1840.49	1891.77	2054.59	管理费用	158.47	160.51	176.65	230.15	231.89	245.72
其他流动资产	363.59	329.79	105.00	247.13	250.72	258.16	研发费用	178.29	197.17	262.69	274.81	309.18	338.92
流动资产总计	3322.01	3845.69	4170.82	5024.55	6280.17	7741.78	财务费用	40.21	56.95	4.90	0.82	-5.51	-10.13
长期股权投资	561.18	590.82	659.30	1084.30	1424.30	1724.30	资产减值损失	-20.95	-30.65	-20.95	-34.35	-27.05	-29.66
固定资产	1417.88	1510.54	2146.52	2251.04	2298.98	2294.05	信用减值损失	-20.34	15.12	-24.32	-13.74	-30.92	-33.89
在建工程	403.82	568.68	436.21	368.84	300.14	230.77	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	470.46	584.70	682.27	投资收益	6.06	63.09	136.46	435.00	360.00	330.00
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	53.83	58.68	66.78	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	4228.47	4666.79	4998.17	其他收益	44.80	61.27	42.80	64.00	66.20	73.80
资产总计	5978.51	6819.63	7828.84	9253.02	10946.96	12739.96	营业利润	591.41	903.58	905.41	1346.78	1483.38	1641.03
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	1156.72	1294.04	1411.96	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	2501.70	2870.51	3209.72	利润总额	592.84	903.13	905.13	1345.28	1481.58	1639.03
长期借款	908.97	48.06	40.05	50.18	49.48	36.93	所得税	85.44	127.51	103.10	153.23	168.76	186.69
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	1192.04	1312.82	1452.34
非流动负债合计	1046.54	252.34	274.95	298.18	310.48	311.93	少数股东损益	7.36	4.09	7.96	11.92	13.13	14.52
负债合计	2415.04	1869.58	2567.74	2799.87	3180.99	3521.65	归属母公司股东净	500.04	771.53	794.08	1180.12	1299.70	1437.81
股本	841.54	964.55	977.17	977.17	977.17	977.17	EBITDA	849.68	1175.84	1149.76	1858.72	2117.75	2411.51
资本公积	767.39	1697.45	1788.47	1788.47	1788.47	1788.47	NOPLAT	534.74	796.14	831.68	1177.71	1293.14	1428.74
留存收益	1811.24	2142.97	2330.90	3511.03	4810.72	6248.54	EPS (元)	0.51	0.79	0.81	1.21	1.33	1.47
归属母公司权益	3420.17	4804.97	5096.55	6276.67	7576.37	9014.18	主要财务比率						
少数股东权益	143.30	145.08	164.55	176.47	189.60	204.12	会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
股东权益合计	3563.47	4950.05	5261.10	6453.15	7765.97	9218.31	成长能力						
负债和股东权益合计	5978.51	6819.63	7828.84	9253.02	10946.96	12739.96	营收增长率	9.20%	11.68%	20.56%	15.00%	12.51%	9.62%
现金流量表							营业利润增长率	55.84%	52.78%	0.20%	48.75%	10.14%	10.63%
会计年度	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	EBIT增长率	52.20%	51.66%	-5.21%	47.92%	9.66%	10.35%
税后经营利润	507.40	775.62	802.04	734.82	920.37	1079.91	EBITDA增长率	34.18%	38.39%	-2.22%	61.66%	13.94%	13.87%
折旧与摊销	216.62	215.76	239.73	512.62	641.68	782.62	归母净利润增长率	64.68%	54.29%	2.92%	48.62%	10.13%	10.63%
财务费用	40.21	56.95	4.90	0.82	-5.51	-10.13	经营现金流增长率	-6.51%	118.78%	-42.85%	81.57%	37.15%	10.94%
投资损失	-6.06	-63.09	-136.46	-435.00	-360.00	-330.00	盈利能力						
营运资金变动	-185.37	343.77	-239.24	67.10	268.84	172.37	毛利率	27.44%	29.21%	24.93%	24.78%	25.56%	26.24%
其他经营现金流	34.13	-1.16	87.88	497.50	424.40	401.80	净利率	11.44%	15.65%	13.43%	17.35%	16.98%	17.14%
经营性现金净流量	606.94	1327.85	758.84	1377.86	1889.78	2096.57	营业利润率	13.33%	18.23%	15.16%	19.60%	19.19%	19.37%
资本支出	370.32	365.85	707.57	644.90	727.00	800.00	ROE	14.62%	16.06%	15.58%	18.80%	17.15%	15.95%
长期投资	-589.46	64.60	197.10	0.00	0.00	0.00	ROA	8.36%	11.31%	10.14%	12.75%	11.87%	11.29%
其他投资现金流	21.68	-10.60	49.45	-155.30	-6.94	0.63	ROIC	14.16%	19.65%	19.51%	24.99%	23.87%	25.27%
投资性现金净流量	-938.11	-311.85	-461.02	-800.20	-733.94	-799.37	估值倍数						
短期借款	15.32	23.92	91.52	-175.06	0.00	0.00	P/E	31.29	20.28	19.70	13.26	12.04	10.88
长期借款	41.41	-860.91	-8.01	10.13	-0.69	-12.55	P/S	3.53	3.16	2.62	2.28	2.02	1.85
普通股增加	0.02	123.01	12.62	0.00	0.00	0.00	P/B	4.86	3.27	3.07	2.49	2.06	1.74
资本公积增加	0.14	930.06	91.02	0.00	0.00	0.00	股息率	1.61%	2.33%	2.46%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	30.50	-528.25	-497.32	-0.82	5.51	10.13	EV/EBIT	13.47	10.39	18.78	10.98	9.30	7.68
筹资性现金净流量	87.38	-312.18	-310.16	-165.75	4.82	-2.42	EV/EBITDA	10.03	8.48	14.86	7.95	6.48	5.19
现金流量净额	-239.04	670.08	-18.72	411.91	1160.66	1294.77	EV/NOPLAT	15.94	12.52	20.55	12.55	10.61	8.75

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发送或为任何就送发、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