

➤ **事件概述：**3 月 21 日，公司发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营业收入 65.37 亿元，同比+9.4%；归母净利润 12.88 亿元，同比+62.2%；扣非归母净利润 12.68 亿元，同比+73.2%。2022Q4，公司实现营业收入 17.79 亿元，同比+20.1%、环比+0.3%；归母净利润 4.1 亿元，同比+125.7%、环比+10.5%；扣非归母净利润 3.96 亿元，同比+160%、环比+2.5%。

➤ **点评：投资收益助力公司业绩稳步增长**

① **量：2022 年公司产销量小幅下降。**公司无缝管 2022 年产量为 5.44 万吨，同比下降 1.02%；销量 5.35 万吨，同比下降 3.87%；公司焊接管 2022 年产量为 6.32 万吨，同比增加 2.79%；销量为 6.09 万吨，同比下降 2.97%。

② **价：2022 年原材料自高位回落，公司毛利率小幅回升。**2022 年不锈钢全年平均价格同比上涨 2.39%，下半年环比回落。受下半年原材料价格回落及公司降本增效措施影响，公司整体毛利率增长 0.36pct 至 25.28%。公司 Q4 毛利率为 26.90%，环比增加 1.79pct，同比增加 4.57pct。

③ **2022 年 Q4 业绩环比同比均有所改善。**2022Q4 归母净利润环比增加 0.39 亿元，同比增加 2.29 亿元，主要由于原材料不锈钢价格回落，投资收益增长。

④ **2022 年每股现金分红增加。**公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.30 元(含税)，较 2021 年每 10 股现金红利增加 0.3 元，现金分红总额为 4.20 亿元，同比增长 9.38%，占公司 2022 年归母净利润的 32.63%。

➤ **未来核心看点：新增产能项目逐步投产，公司龙头地位稳固**

① **持续布局高端产品，促进产品结构优化。**公司已成为国内规模最大的工业用不锈钢管制造企业，目前具备年产 15 万吨工业用不锈钢管的生产能力。近年来公司加速高端产品布局，产品结构进一步优化。

② **把握下游行业景气需求，加快产能释放。**公司可转债项目“年产 5500km 精密管材项目”以及“1000 万吨航空航天材料及制品项目”工程进度均达到 100%。“年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务”等在建项目投产后也将助力公司产能持续扩张，业绩持续释放。

➤ **盈利预测与投资建议：**锂价下行或将拖累公司投资收益，但伴随高端产能逐步投放，公司主营业务盈利能力进一步增强，我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 12.13、13.58 和 15.29 亿元，对应 3 月 22 日收盘价，PE 分别为 13、12 和 10 倍。若公司 2023 年出售永兴材料部分股权，则将带动当年公司投资收益明显增加，因此，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格上涨，下游需求不及预期，产能不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6537	7340	7821	8353
增长率 (%)	9.4	12.3	6.6	6.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1288	1213	1358	1529
增长率 (%)	62.2	-5.8	12.0	12.6
每股收益 (元)	1.32	1.24	1.39	1.56
PE	12	13	12	10
PB	2.6	2.3	2.0	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 03 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

16.39 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 张航

执业证书：S0100522080002
邮箱：zhanghang@mszq.com

分析师 张建业

执业证书：S0100522080006
邮箱：zhangjianye@mszq.com

研究助理 任恒

执业证书：S0100122020015
邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1.久立特材 (002318.SZ) 2022 年半年报点评：产品结构高端布局，投资收益助推业绩-2022/08/11

2.久立特材 (002318.SZ) 2021 年报&2022 年一季报点评：公司产能持续释放，行业龙头地位稳固-2022/04/27

目录

1 事件概述：公司发布 2022 年年报	3
2 点评：投资收益助力公司业绩稳步增长	4
2.1 毛利率小幅上涨，投资收益大幅增加	4
2.2 2022Q4 业绩环比同比均有所改善	7
3 核心看点：高端产能项目逐步投产，公司龙头地位稳固	8
4 盈利预测与投资建议	10
5 风险提示	11
插图目录	13
表格目录	13

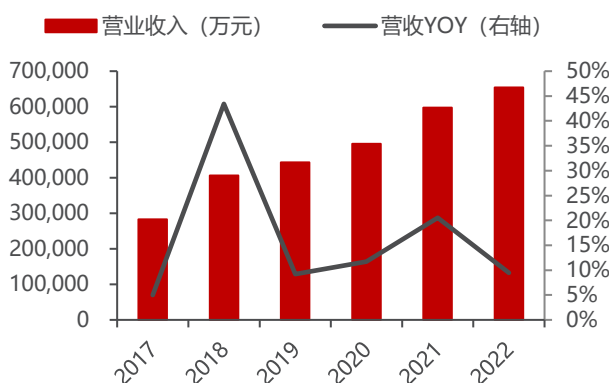
1 事件概述：公司发布 2022 年年报

公司发布 2022 年年报：2022 年，公司实现营收 65.37 亿元，同比增长 9.4%；归母净利润 12.88 亿元，同比增长 62.2%；扣非归母净利润 12.68 亿元，同比增长 73.2%。

2022Q4，公司实现营收 17.79 亿元，同比增长 20.1%、环比增长 0.3%；归母净利润 4.1 亿元，同比增长 125.7%、环比增长 10.5%；扣非归母净利润 3.96 亿元，同比增长 160%、环比增长 2.5%。

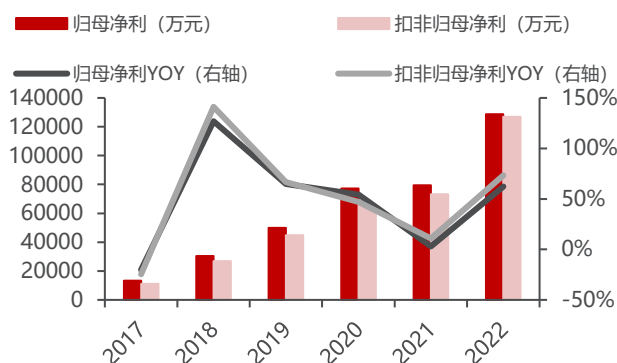
2023 年度的经营目标：实现工业用成品钢管销量 13.62 万吨，管件销量 8,000 吨。

图1：公司 2022 年度营业收入同比+9.4%



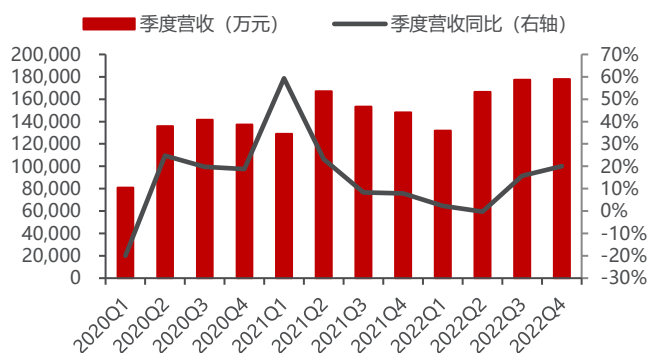
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2022 年度归母净利润同比+62.2%



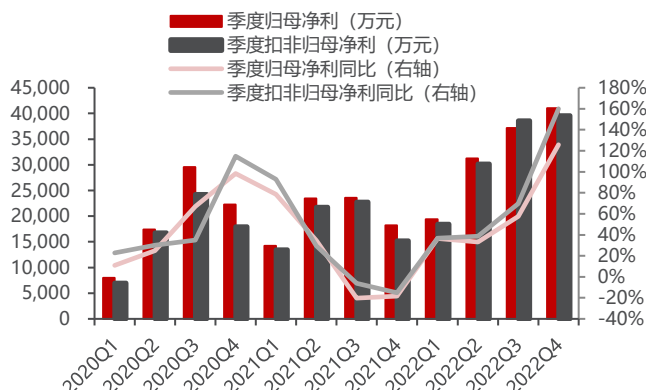
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2022Q4 营业收入同比+20.1%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2022Q4 归母净利润同比+125.7%



资料来源：wind，民生证券研究院

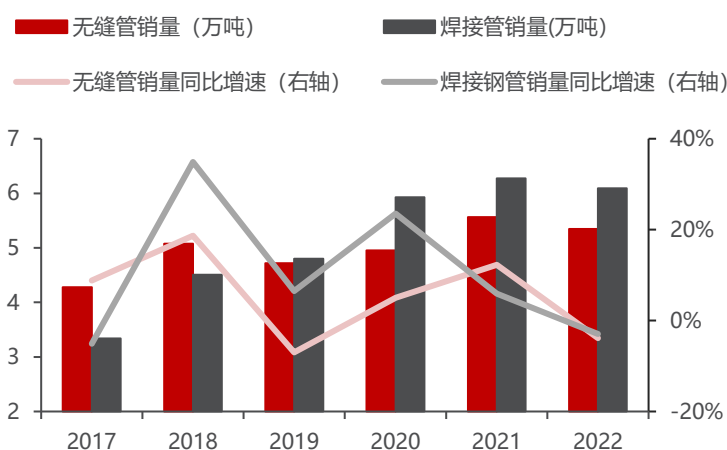
2 点评：投资收益助力公司业绩稳步增长

2.1 毛利率小幅上涨，投资收益大幅增加

量：2022 年公司产销量小幅下降。公司无缝管 2022 年产量为 5.44 万吨，同比下降 1.02%；销量 5.35 万吨，同比下降 3.87%；公司焊接管 2022 年产量为 6.32 万吨，同比增加 2.79%；销量为 6.09 万吨，同比下降 2.97%。

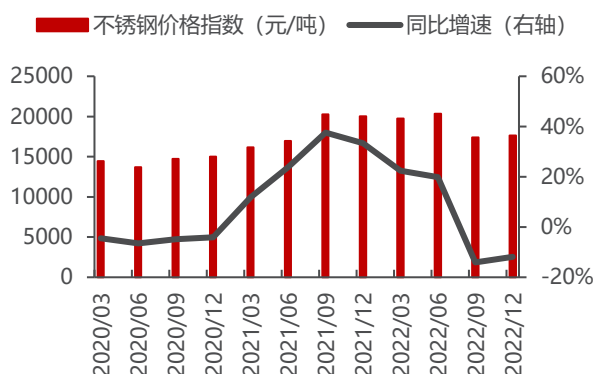
价：2022 原材料自高位回落，公司毛利率小幅回升。2022 年产品主要原材料不锈钢全年平均价格同比上涨 2.39%。二季度平均价格为年度最高，达到 20,331.5 元/吨，下半年环比回落。受下半年原材料价格回落及公司降本增效措施影响，公司整体毛利率增长 0.36pct 至 25.28%。公司 Q4 毛利率为 26.90%，环比增加 1.79pct，同比增加 4.57pct。

图5：2022 年公司产销量小幅下滑



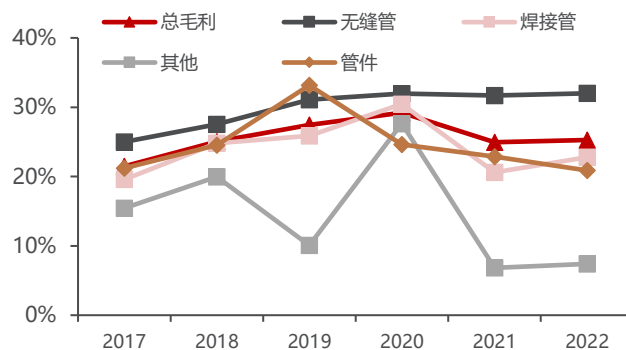
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：不锈钢价格指数

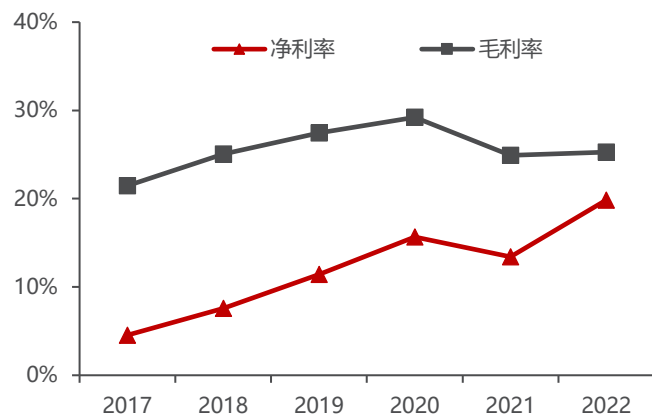


资料来源：wind，民生证券研究院

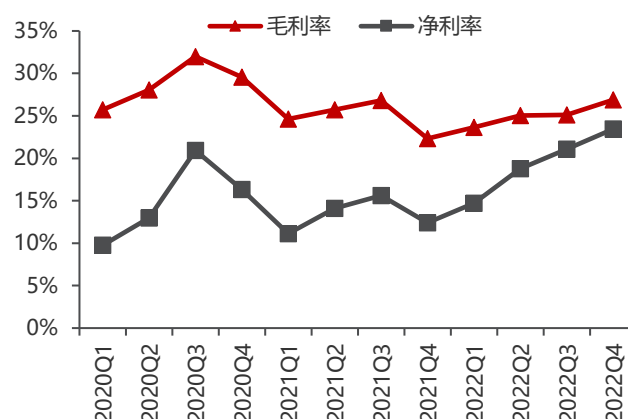
图7：分产品毛利率



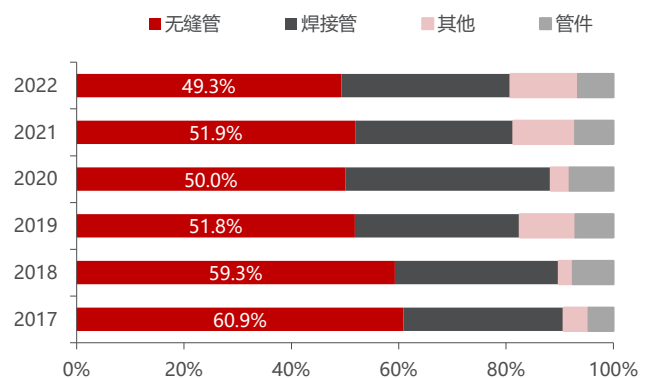
资料来源：wind，民生证券研究院

图8: 2022 年公司毛利率小幅回升


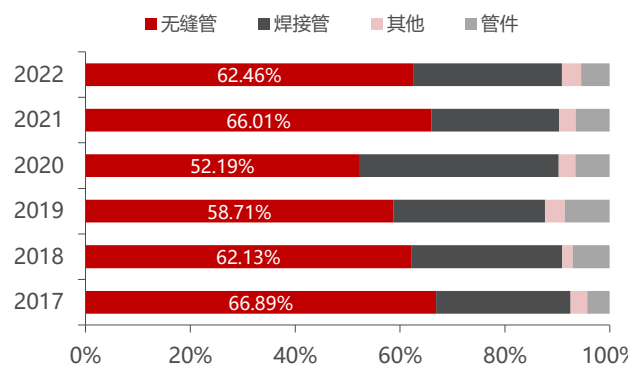
资料来源: wind, 民生证券研究院

图9: 公司分季度毛利率变化情况


资料来源: wind, 民生证券研究院

图10: 公司分产品营收占比 (单位: %)


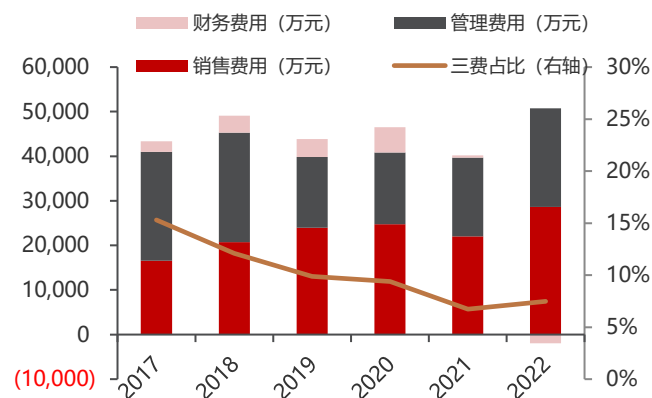
资料来源: wind, 民生证券研究院

图11: 公司分产品毛利占比 (单位: %)


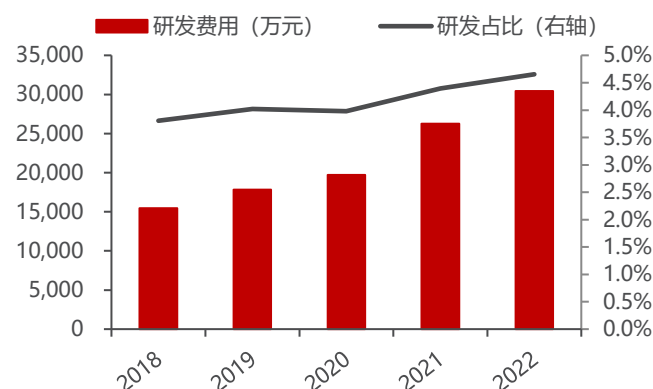
资料来源: wind, 民生证券研究院

2022 年公司期间费用增加。公司 2022 年期间费用同比增长 21.41%至 4.88 亿元, 期间费用率上升 0.74pct 至 7.46%, 其中销售费用增加 29.82%至 2.86 亿元; 管理费用增长 25.20%至 2.21 亿元; 财务费用由正转负至 0.19 亿元, 主要系本报告期人民币贬值, 汇兑收益增加, 及公司利用闲置资金增加利息收入所致。

2022 年公司研发费用走高,增长 15.82%至 3.04 亿元, 主要由于公司持续加大研发投入, 布局高端装备制造及新材料领域。

图12: 2022 年公司期间费用率同比增加


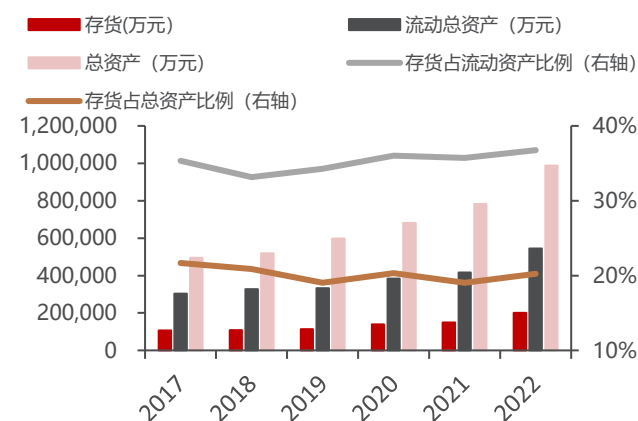
资料来源: wind, 民生证券研究院

图13: 2022 年研发费用增长


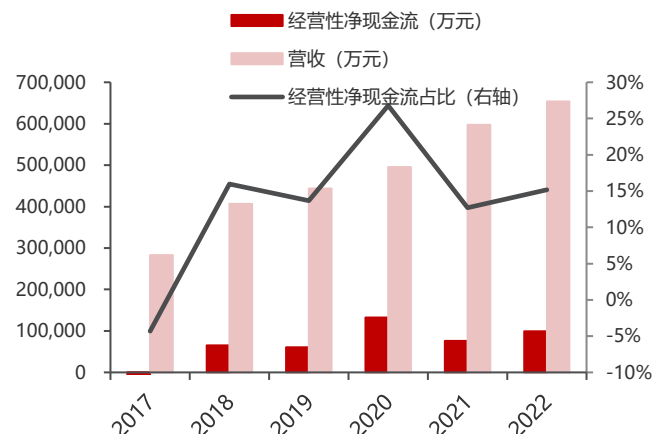
资料来源: wind, 民生证券研究院

2022 年公司存货提升。在手订单生产备料及相应的对单库存增加，原料端不锈钢价格同比上涨，以及疫情影响了公司产品交付，导致 2022 年公司存货同比增长 36.14%，至 19.99 亿元，存货在流动资产中占比提升 1.03pct 至 36.75%，在总资产中占比提升 1.22pct 至 20.25%。其中原材料、在产品与商品库存分别增长 1.87/1.49/1.73 亿元。

2022 年公司经营性净现金流增加，同比增长 30.93%至 9.93 亿元。主要系本期销售收入上升及在手订单增加带来的资金回收额上升所致。经营性净现金流占比同比增加 2.50pct 至 15.20%。

图14: 2022 年公司存货小幅上涨


资料来源: wind, 民生证券研究院

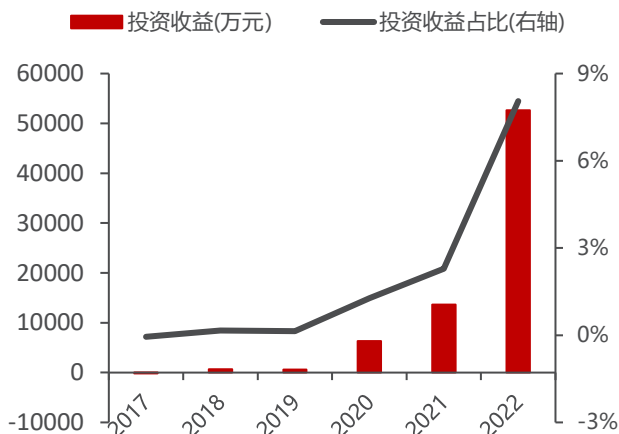
图15: 2022 年经营性净现金流小幅回升


资料来源: wind, 民生证券研究院

2022 年公司投资收益明显增加。公司 2022 年投资收益达 5.26 亿元，同比增加 285.76%，占营业收入比例提升 5.77pct 至 8.05%，占利润总额比例提升 22.94pct 至 38.01%，主要系本期权益法核算的长期股权投资收益，远期结售汇合约交割损失和银票贴现利息所致，其中联营企业永兴材料股权投资收益增加明显。

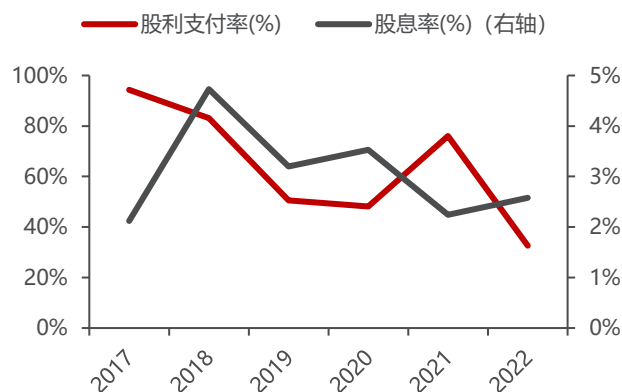
2022 年每股现金分红增加。公司 2022 年利润分配拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.30 元(含税), 较 2021 年每 10 股现金红利增加 0.3 元, 现金分红总额为 4.20 亿元, 同比增长 9.38%, 占公司 2022 年归母净利润的 32.63%。

图16: 2022 年公司投资收益增长明显



资料来源: wind, 民生证券研究院

图17: 公司现金分红增加



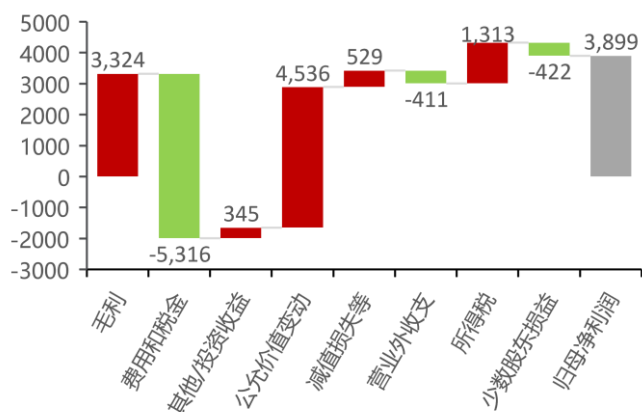
资料来源: wind, 民生证券研究院

注: 2021 年公司以回购股份方式进行现金分红 2.20 亿

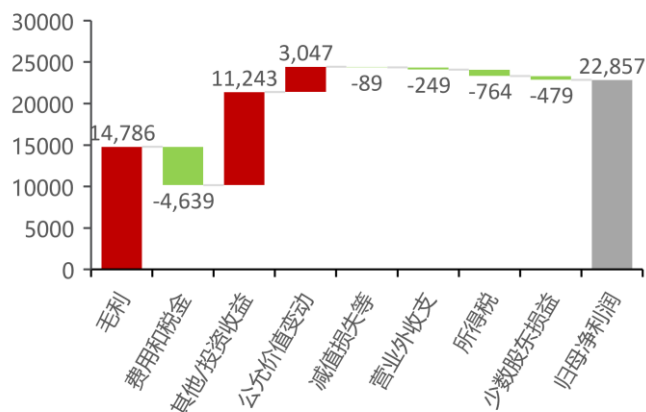
2.2 2022Q4 业绩环比同比均有所改善

2022Q4 vs 2022Q3: 2022Q4 归母净利润环比增加 0.39 亿元, 主要的增利点在于毛利 (+0.33 亿元)、公允价值变动 (+0.45 亿元)、所得税 (+0.13 亿元); 主要的减利点包括费用和税金 (-0.53 亿元)、营业外收支 (-0.04 亿元)、少数股东损益 (-0.04 亿元)。

2022Q4 vs 2021Q4: 2022Q4 归母净利润同比增加 2.29 亿元, 主要的增利点在于毛利 (+1.48 亿元)、其他/投资收益 (+1.12 亿元)、公允价值变动 (+0.30 亿元), 其中毛利大幅增加 1.48 亿元, 主要由于原材料不锈钢价格回落; 其他/投资收益增加 1.12 亿元, 主要是长期股权投资收益增加明显; 主要的减利点包括费用和税金 (-0.46 亿元)、所得税 (-0.08 亿元)、少数股东损益 (-0.05 亿元), 其中费用和税金大幅增加, 主要是因为三项费用同比增加 0.33 亿。

图18: 2022Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

图19: 2022Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)


资料来源: wind, 民生证券研究院

3 核心看点: 高端产能项目逐步投产, 公司龙头地位稳固

持续布局高端产品, 促进产品结构优化。公司已成为国内规模最大的工业用不锈钢管制造企业, 目前具备年产 15 万吨工业用不锈钢管的生产能力。近年来公司在油气、核电、航空航天等领域加速高端产品布局, 包括镍基合金油井管、蒸发器 U 型传热管等高附加值、高技术壁垒的产品。公司高端产品布局逐步展现成效, 未来公司还将持续加大科研力度, 开拓高端市场。

把握下游行业景气需求, 加快产能释放。2022 年, 公司下游油气、核电行业景气度持续回暖, 公司积极推进投产项目的产能释放, 从而满足下游工业用不锈钢管的多种需求。目前公司可转债项目“年产 5500km 精密管材项目”以及“1000 万吨航空航天材料及制品项目”工程进度均达到 100%。投产后, 公司高端不锈钢管产能有所提升, 产品结构有望进一步优化。另外, “年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目”、“年产 15000 吨油气输送用特种合金焊接管材项目”、“合金公司二期项目”、“预制管建设项目”与“特冶二期项目”当前投产进度分别为 50%、100%、100%、40%和 10%, 也将助力公司产能持续扩张, 业绩持续释放。

表1: 公司新增产能项目

项目名称	产能	达到预定可使用状态日期	工程进度	截止 2022 年末累计实现的收益 (万元)
年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目	新型核电管 250KM			
	核电、半导体、医药精密用管 1250KM	2021.10.31	100%	17583.51
	石化、造船、造纸、食品、仪表精密用管 2000KM			
	海底脐带缆用管 2000KM			

年产 1000 吨航空航天材料及制品项目	1000 吨	2021.12.31	100%	3277.03
年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目	5000 吨	/	50%	0
年产 15000 吨油气输送用特种合金焊接管材项目	15000 吨	/	100%	0
合金公司二期	/	/	100%	0
预制管建设项目	/	/	40%	0
特冶二期	/	/	10%	0

资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

4 盈利预测与投资建议

锂价下行或将拖累公司投资收益,但伴随高端产能逐步投放,公司主营业务盈利能力进一步增强,我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 12.13、13.58 和 15.29 亿元,对应 3 月 22 日收盘价,PE 分别为 13、12 和 10 倍。若公司 2023 年出售永兴材料部分股权,则将带动当年公司投资收益明显增加,因此,维持“推荐”评级。

5 风险提示

1) 原材料价格上涨。不锈钢等原料价格持续上涨，企业成本压力增大，挤压行业利润。

2) 下游需求不及预期。下游市场发展将带动各领域不锈钢管用管需求，若下游市场发展不及预期，将直接影响公司业绩情况。

3) 产能不及预期。若公司在建产能投产、达产进度不及预期，可能导致产销量增长不及预期，进而影响公司盈利情况。

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6537	7340	7821	8353
营业成本	4885	5468	5760	6076
营业税金及附加	32	37	39	42
销售费用	286	316	336	359
管理费用	221	242	258	276
研发费用	304	338	360	384
EBIT	854	1007	1140	1294
财务费用	-19	-17	-28	-38
资产减值损失	-23	-21	-20	-19
投资收益	526	360	375	401
营业利润	1390	1362	1524	1715
营业外收支	-5	-4	-3	-2
利润总额	1385	1358	1521	1713
所得税	87	136	152	171
净利润	1298	1223	1369	1541
归属于母公司净利润	1288	1213	1358	1529
EBITDA	1134	1318	1492	1690

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1981	2094	2353	2757
应收账款及票据	1215	1347	1436	1535
预付款项	100	104	110	116
存货	1999	2077	2190	2312
其他流动资产	145	183	191	200
流动资产合计	5440	5806	6281	6920
长期股权投资	1279	1638	2014	2415
固定资产	2513	2595	2668	2737
无形资产	373	372	371	370
非流动资产合计	4431	4910	5395	5901
资产合计	9871	10716	11675	12821
短期借款	394	294	194	144
应付账款及票据	1281	1421	1497	1579
其他流动负债	1250	1307	1372	1442
流动负债合计	2924	3022	3062	3165
长期借款	200	150	100	50
其他长期负债	318	318	318	318
非流动负债合计	518	468	418	368
负债合计	3442	3490	3480	3533
股本	977	977	977	977
少数股东权益	211	221	231	244
股东权益合计	6429	7226	8195	9289
负债和股东权益合计	9871	10716	11675	12821

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.43	12.28	6.55	6.80
EBIT 增长率	6.94	17.88	13.23	13.49
净利润增长率	62.18	-5.83	11.99	12.59
盈利能力 (%)				
毛利率	25.28	25.50	26.35	27.26
净利润率	19.70	16.52	17.37	18.31
总资产收益率 ROA	13.05	11.32	11.63	11.93
净资产收益率 ROE	20.71	17.31	17.05	16.91
偿债能力				
流动比率	1.86	1.92	2.05	2.19
速动比率	1.12	1.18	1.28	1.40
现金比率	0.68	0.69	0.77	0.87
资产负债率 (%)	34.87	32.57	29.81	27.55
经营效率				
应收账款周转天数	53.67	52.79	52.79	52.79
存货周转天数	149.39	140.02	140.02	140.02
总资产周转率	0.74	0.71	0.70	0.68
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.24	1.39	1.56
每股净资产	6.36	7.17	8.15	9.26
每股经营现金流	1.02	1.17	1.32	1.50
每股股利	0.00	0.41	0.46	0.52
估值分析				
PE	12	13	12	10
PB	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	12.91	10.91	9.36	7.97
股息收益率 (%)	0.00	2.50	2.80	3.15

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1298	1223	1369	1541
折旧和摊销	280	311	351	395
营运资金变动	-127	-82	-101	-107
经营活动现金流	994	1141	1286	1464
资本开支	-414	-434	-464	-503
投资	-7	0	0	0
投资活动现金流	-401	-434	-464	-503
股权募资	35	0	0	0
债务募资	355	-150	-150	-100
筹资活动现金流	157	-594	-564	-557
现金净流量	759	113	259	403

插图目录

图 1: 公司 2022 年度营业收入同比+9.4%.....	3
图 2: 公司 2022 年度归母净利润同比+62.2%.....	3
图 3: 公司 2022Q4 营业收入同比+20.1%.....	3
图 4: 公司 2022Q4 归母净利润同比+125.7%.....	3
图 5: 2022 年公司产销量小幅下滑.....	4
图 6: 不锈钢价格指数.....	4
图 7: 分产品毛利率.....	4
图 8: 2022 年公司毛利率小幅回升.....	5
图 9: 公司分季度毛利率变化情况.....	5
图 10: 公司分产品营收占比 (单位: %).....	5
图 11: 公司分产品毛利占比 (单位: %).....	5
图 12: 2022 年公司期间费用率同比增加.....	6
图 13: 2022 年研发费用增长.....	6
图 14: 2022 年公司存货小幅上涨.....	6
图 15: 2022 年经营性净现金流小幅回升.....	6
图 16: 2022 年公司投资收益增长明显.....	7
图 17: 公司现金分红增加.....	7
图 18: 2022Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元).....	8
图 19: 2022Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元).....	8

表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司新增产能项目.....	8
公司财务报表数据预测汇总.....	12

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026