

➤ **事件概述：公司发布 2023 年半年报：**2023H1，公司实现营收 37.64 亿元，同比增长 26.1%；归母净利润 7.12 亿元，同比增长 40.7%；扣非归母净利润 4.87 亿元，同比增长 0.2%。2023Q2，公司实现营收 20.86 亿元，同比增长 25.2%、环比增长 24.2%；归母净利润 4.79 亿元，同比增长 53.6%、环比增长 105.9%；扣非归母净利润 2.69 亿元，同比减少 11%、环比增长 22.9%。

➤ **点评：产品业务线不断丰富，毛利率小幅回落**

① **量：产业业务线不断丰富。**公司积极开拓电力设备制造行业的产品市场取得一定成效，电力设备制造行业的营业收入增长 41.07%；主要系新增久立欧洲公司复合管产品的销售业务、合金公司销售棒材、锻造加工等业务增加，使得其他产品和境外营业收入分别增长 65.56%和 49.22%。

② **价：2023H1 原材料价格下跌，公司毛利率小幅回落。** 2023H1 产品主要原材料不锈钢价格持续回落，其中 2023Q1 同比降低 12.36%，2023Q2 同比降低 9.52%。2023H1 公司毛利率为 22.92%，同比减少 1.51pct；2023Q2 公司毛利率为 22.3%，同比减少 2.7pct，环比减少 1.4pct。

➤ **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呈现成效，未来公司还将持续加大科研力度，开拓高端市场。

② **把握下游行业发展前景，加快产能释放。**下游应用领域企业的智能化、高端化转型升级，为行业带来了新的需求。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 60%、100%、100%、85%和 25%，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：**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 16.18、12.67 和 14.58 亿元，对应 9 月 1 日收盘价，PE 分别为 11、14 和 12 倍，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	7556	8134	8821
增长率 (%)	9.4	15.6	7.7	8.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1288	1618	1267	1458
增长率 (%)	62.2	25.6	-21.7	15.1
每股收益 (元)	1.32	1.66	1.30	1.49
PE	14	11	14	12
PB	2.8	2.4	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 09 月 01 日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**18.08 元**



**分析师 邱祖学**

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

**分析师 任恒**

执业证书：S0100523060002  
邮箱：renheng@mszq.com

**相关研究**

- 1.久立特材 (002318.SZ) 2022 年年报点评：产品结构高端布局，投资收益助推业绩-2023/03/23
- 2.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
- 3.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

<b>1 事件概述：公司发布 2023 年半年报</b>	<b>3</b>
<b>2 点评：投资收益助力公司业绩稳步增长</b>	<b>4</b>
2.1 毛利率小幅回落，投资收益增长明显	4
2.2 2023Q2 业绩环比同比均有所改善	6
<b>3 核心看点：高端产能项目逐步投产，公司龙头地位稳固</b>	<b>7</b>
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>8</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>9</b>
<b>插图目录</b>	<b>11</b>
<b>表格目录</b>	<b>11</b>

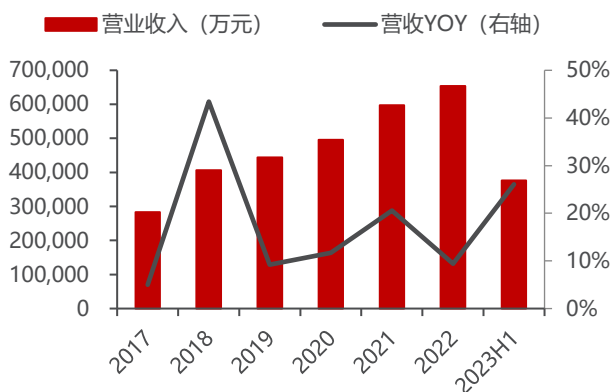
## 1 事件概述：公司发布 2023 年半年报

**公司发布 2023 年半年报：** 2023H1，公司实现营收 37.64 亿元，同比增长 26.1%；归母净利润 7.12 亿元，同比增长 40.7%；扣非归母净利 4.87 亿元，同比增长 0.2%。

**2023Q2**，公司实现营收 20.86 亿元，同比增长 25.2%、环比增长 24.2%；归母净利润 4.79 亿元，同比增长 53.6%、环比增长 105.9%；扣非归母净利 2.69 亿元，同比减少 11%、环比增长 22.9%。

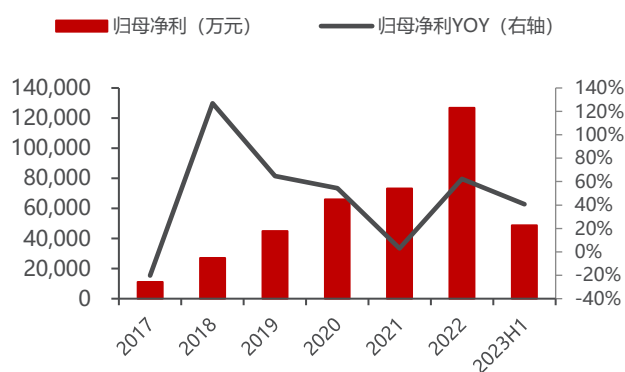
**2023 年度的经营目标：** 实现工业用成品钢管销量 13.62 万吨，管件销量 8,000 吨。

图1：公司 2023H1 营业收入同比+26.1%



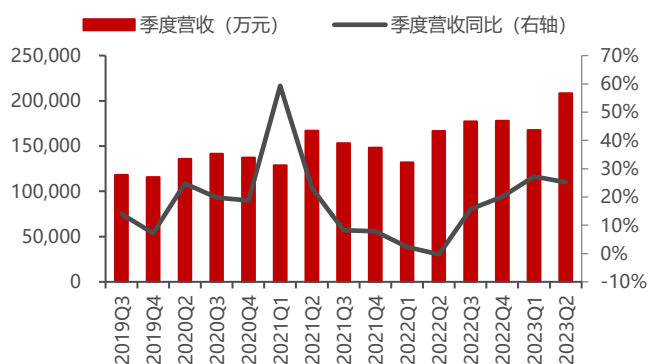
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：公司 2023H1 归母净利润同比+40.7%



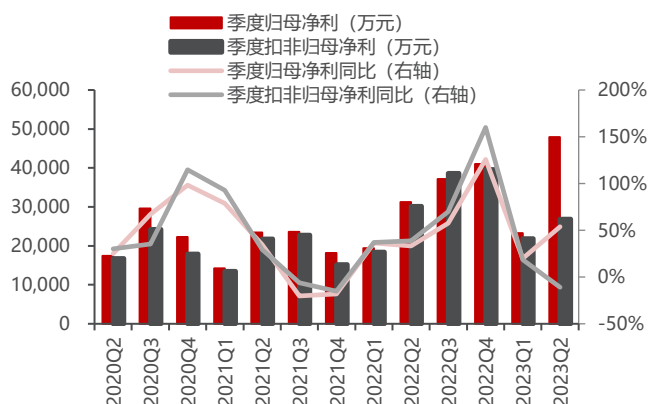
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：公司 2023Q2 营业收入同比+20.1%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：公司 2023Q2 归母净利润同比+125.7%



资料来源：wind，民生证券研究院

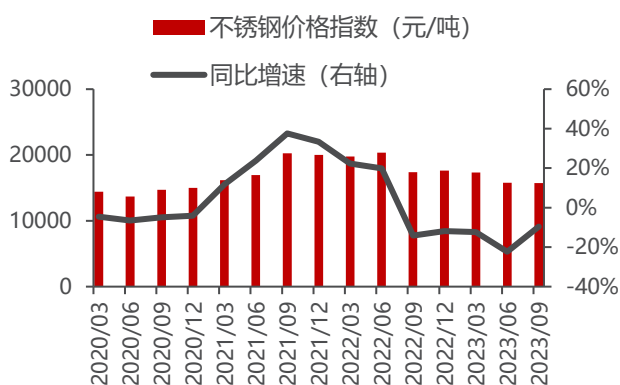
## 2 点评：投资收益助力公司业绩稳步增长

### 2.1 毛利率小幅回落，投资收益增长明显

**量：产业业务线不断丰富。**公司积极开拓电力设备制造行业的产品市场取得一定成效，电力设备制造行业的营业收入增长 41.07%；主要系新增久立欧洲公司复合管产品的销售业务、合金公司销售棒材、锻造加工等业务增加，使得其他类产品和境外营业收入分别增长 65.56%和 49.22%。

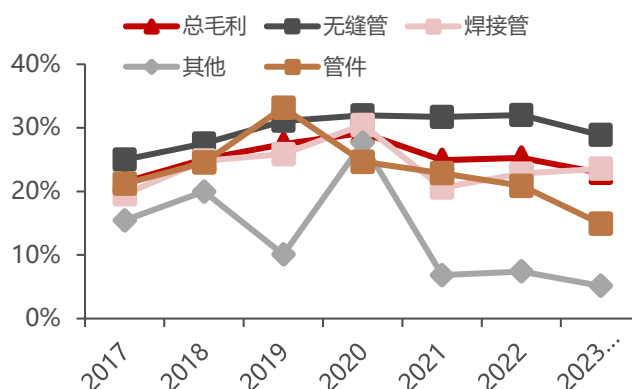
**价：2023H1 原材料价格下跌，公司毛利率小幅回落。** 2023H1 产品主要原材料不锈钢价格持续回落，其中 2023Q1 同比降低 12.36%，2023Q2 同比降低 9.52%。2023H1 公司毛利率为 22.92%，同比减少 1.51pct；2023Q2 公司毛利率为 22.3%，同比减少 2.7pct，环比减少 1.4pct。

图5：不锈钢价格指数



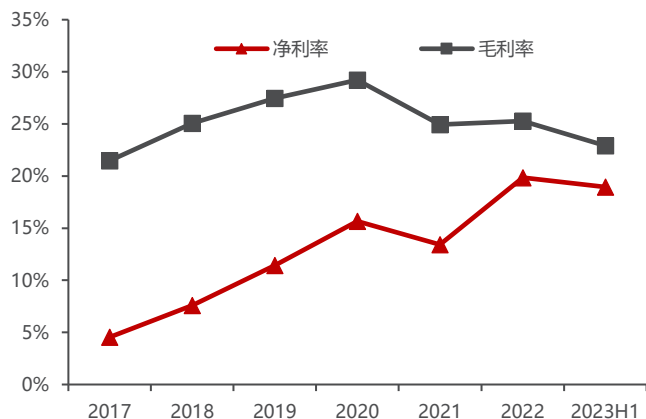
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：分产品毛利率



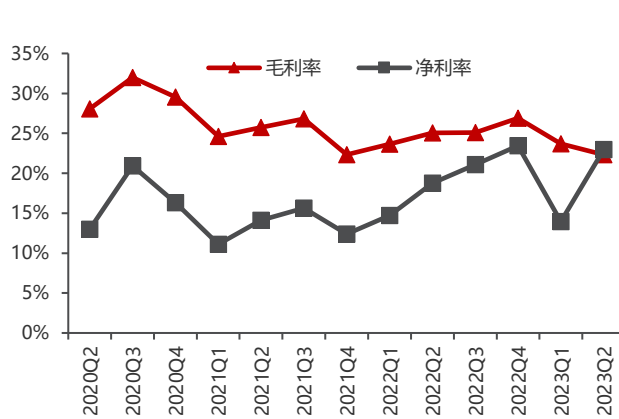
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2023H1 公司毛利率小幅回落

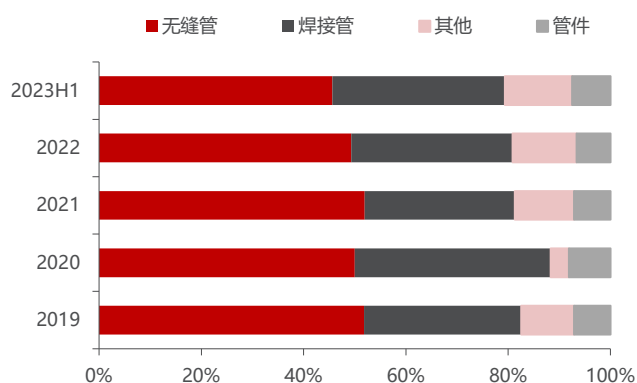


资料来源：wind，民生证券研究院

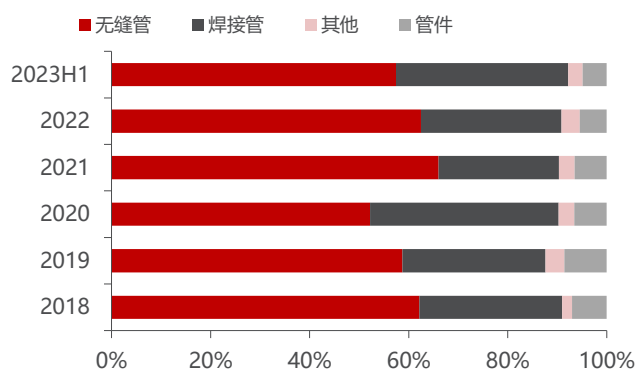
图8：公司分季度毛利率变化情况



资料来源：wind，民生证券研究院

**图9：公司分产品营收占比（单位：%）**


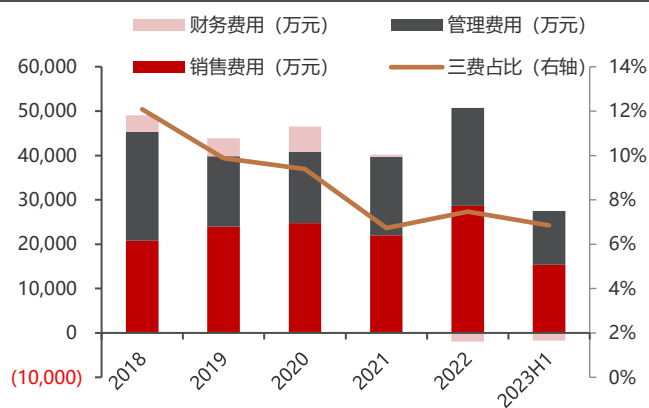
资料来源：wind，民生证券研究院

**图10：公司分产品毛利占比（单位：%）**


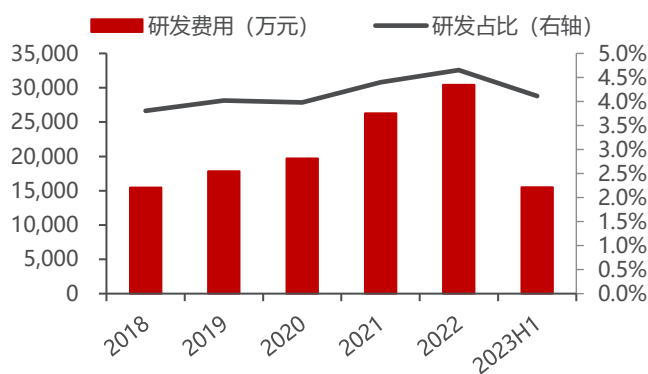
资料来源：wind，民生证券研究院

**2023H1 公司期间费用增加，期间费用率降低。**2023H1 期间费用同比增加16.53%至 2.58 亿元，期间费用率同比降低 0.56pct 至 6.84%，其中销售费用增加 23.28%至 1.54 亿元；管理费用增长 20.20%至 1.21 亿元；财务费为-0.17 亿元，主要系本报告期公司利用闲置资金增加利息收入所致。

**2023H1 公司研发费走高，**同比增长 19.18%至 1.55 亿元，主要由于公司持续推进现有和储备项目的开发，布局高端装备制造及新材料领域。

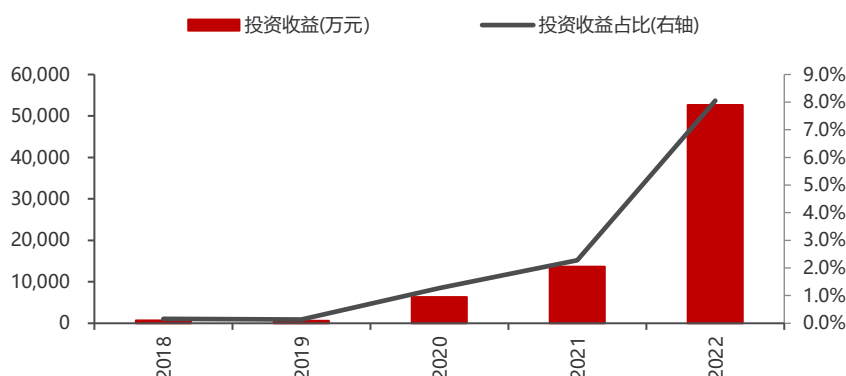
**图11：2023H1 公司期间费用率同比降低**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图12：2023H1 研发费用同比增加**


资料来源：wind，民生证券研究院

**2023H1 公司投资收益明显增加。**公司 2023H1 投资收益达 4.39 亿元，同比增长 120.56%，占营业收入比例提升至 11.67%，占利润总额比例提升至 53.61%，系本期权益法核算的长期股权投资收益，处置联营企业长期股权投资产生的投资收益，远期结售汇合约交割损失和银票贴现利息所致。

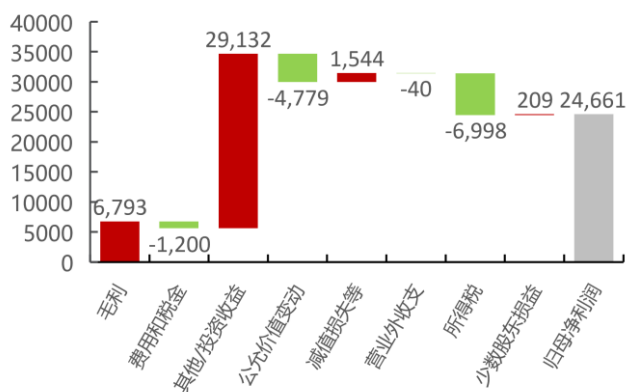
**图13: 2023H1 公司投资收益增长明显**


资料来源: wind, 民生证券研究院

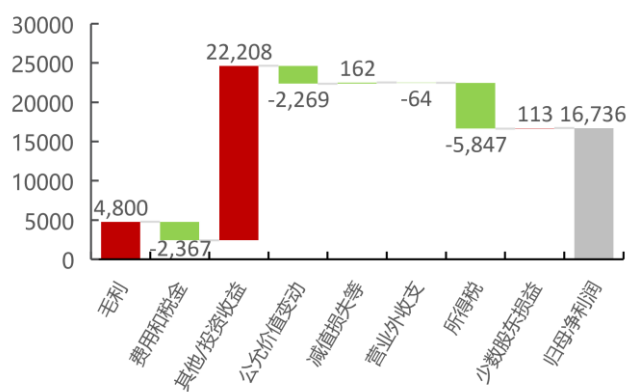
## 2.2 2023Q2 业绩环比同比均有所改善

**2023Q1 vs 2023Q2:** 2023Q2 归母净利润环比增加 2.47 亿元, 主要的增利点在于毛利 (+0.68 亿元)、其他/投资收益 (+2.91 亿元)、少数股东损益 (+0.02 亿元); 主要的减利点包括费用和税金 (-0.12 亿元)、营业外收支 (-40 万元)、所得税 (-0.70 亿元)、公允价值变动 (-0.48 亿元)。

**2023Q2 vs 2022Q2:** 2023Q2 归母净利润同比增加 1.67 亿元, 主要的增利点在于毛利 (+0.48 亿元)、其他/投资收益 (+2.22 亿元)、少数股东损益 (+0.01 亿元)。其中毛利增加 0.48 亿元; 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 (-0.24 亿元)、营业外收支 (-64 万元)、公允价值变动 (-0.23 亿元)、所得税 (-0.58 亿元)。

**图14: 2023Q2 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15: 2023Q2 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。

**把握下游行业发展前景，加快产能释放。**下游应用领域企业的智能化、高端化转型升级，为行业带来了新的需求。公司合理预判下游市场需求，积极寻找新兴领域的发展契机，有序推进在建项目建设，募投项目进展顺利。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 60%、100%、100%、85%和 25%，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	2023H1 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	2021.10.31	100%	4,590.21
	核电、半导体、医药精密用管 1250KM			
	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%	3,085.58
年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目	5000 吨	/	60%	0
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	/	100%	0
	预制管建设项目	/	85%	0
	特冶二期	/	25%	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

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16.18、12.67和14.58亿元，对应9月1日收盘价，PE分别为11、14和12倍，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	7556	8134	8821
营业成本	4885	5710	6093	6554
营业税金及附加	32	38	41	44
销售费用	286	317	334	353
管理费用	221	249	260	273
研发费用	304	348	366	388
EBIT	854	942	1106	1283
财务费用	-19	-33	-48	-58
资产减值损失	-23	-22	-21	-20
投资收益	526	869	285	309
营业利润	1390	1819	1418	1630
营业外收支	-5	-4	-3	-2
利润总额	1385	1815	1415	1628
所得税	87	191	141	163
净利润	1298	1624	1273	1465
归属于母公司净利润	1288	1618	1267	1458
EBITDA	1134	1254	1461	1682

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1981	3707	3733	3939
应收账款及票据	1215	1373	1493	1621
预付款项	100	109	116	125
存货	1999	2169	2317	2494
其他流动资产	145	143	153	164
流动资产合计	5440	7501	7811	8343
长期股权投资	1279	944	1229	1537
固定资产	2513	2624	2695	2763
无形资产	373	372	371	370
非流动资产合计	4431	4228	4591	4975
资产合计	9871	11729	12402	13318
短期借款	394	694	494	194
应付账款及票据	1281	1484	1583	1703
其他流动负债	1250	1347	1431	1531
流动负债合计	2924	3525	3508	3427
长期借款	200	200	150	100
其他长期负债	318	367	367	367
非流动负债合计	518	567	517	467
负债合计	3442	4092	4025	3895
股本	977	977	977	977
少数股东权益	211	217	223	230
股东权益合计	6429	7637	8376	9423
负债和股东权益合计	9871	11729	12402	13318

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.43	15.58	7.65	8.45
EBIT 增长率	6.94	10.29	17.41	15.95
净利润增长率	62.18	25.65	-21.71	15.11
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.28	24.43	25.09	25.71
净利润率	19.70	21.42	15.57	16.53
总资产收益率 ROA	13.05	13.80	10.21	10.95
净资产收益率 ROE	20.71	21.81	15.54	15.86
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.86	2.13	2.23	2.43
速动比率	1.12	1.48	1.53	1.67
现金比率	0.68	1.05	1.06	1.15
资产负债率 (%)	34.87	34.89	32.46	29.24
<b>经营效率</b>				
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	0.70	0.67	0.69
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.32	1.66	1.30	1.49
每股净资产	6.36	7.59	8.34	9.41
每股经营现金流	1.02	1.08	1.30	1.50
每股股利	0.43	0.55	0.43	0.49
<b>估值分析</b>				
PE	14	11	14	12
PB	2.8	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	14.82	13.40	11.51	9.99
股息收益率 (%)	2.38	3.02	2.37	2.72

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1298	1624	1273	1465
折旧和摊销	280	312	354	399
营运资金变动	-127	-76	-129	-132
经营活动现金流	994	1052	1271	1467
资本开支	-414	-438	-435	-476
投资	-7	533	0	0
投资活动现金流	-401	766	-435	-476
股权募资	35	0	0	0
债务募资	355	303	-250	-350
筹资活动现金流	157	-92	-811	-785
现金净流量	759	1727	26	206

## 插图目录

图 1: 公司 2023H1 营业收入同比+26.1%.....	3
图 2: 公司 2023H1 归母净利润同比+40.7%.....	3
图 3: 公司 2023Q2 营业收入同比+20.1%.....	3
图 4: 公司 2023Q2 归母净利润同比+125.7%.....	3
图 5: 不锈钢价格指数.....	4
图 6: 分产品毛利率.....	4
图 7: 2023H1 公司毛利率小幅回落.....	4
图 8: 公司分季度毛利率变化情况.....	4
图 9: 公司分产品营收占比 (单位: %).....	5
图 10: 公司分产品毛利占比 (单位: %).....	5
图 11: 2023H1 公司期间费用率同比降低.....	5
图 12: 2023H1 研发费用同比增加.....	5
图 13: 2023H1 公司投资收益增长明显.....	6
图 14: 2023Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 万元).....	6
图 15: 2023Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 万元).....	6

## 表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司新增产能项目.....	7
公司财务报表数据预测汇总.....	10

## 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