

2023 年 10 月 31 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

久立特材 (002318)

2023Q3 点评：海外业务开拓顺利，主营增长稳健

业绩概要：公司 2023 年前三季度实现营业收入 61.5 亿元（同比+29.3%），实现归母净利润 11.1 亿元（同比+26.3%），扣非后归母净利润为 8.8 亿元（同比+0.9%），对应基本 EPS 为 1.14 元。其中，公司 Q3 实现营收 23.9 亿元（同比+34.8%，环比+14.6%），归母净利润 3.96 亿元（同比+6.5%，环比-17.3%），扣非后归母净利润为 3.93 亿元（同比+1.7%，环比+46.1%），单季度基本 EPS 为 0.41 元；

营收稳步增长，海外业务进展顺利：当前传统不锈钢管行业面临市场竞争激烈、产品同质化严重等挑战，公司贯彻由量向质切换的发展策略，通过产品高端化来优化业务结构，截至 2023H1 高附加值、高技术含量的产品收入占公司约 20% 的营收比重。2023 年前三季度营收同比增长 29.3%，一方面由于公司在油气及电力设备制造行业的产品市场开拓取得了一定成效，另一方面合金公司销售棒材、锻造加工等业务持续增长，同时公司通过在境外中高端市场的开拓，久立欧洲公司复合管产品的销售业务增长较多。单季度来看，2023Q3 营收环比增长 14.6%，推测主要得益于下游油气领域需求旺盛带动产品销量环比提升；

净利率背离较多，主要受投资收益影响：单季度盈利性来看，2023Q3 公司销售毛利率、净利率分别为 27.7%/ 16.5%，分别环比+5.38pcts/ -6.45pcts。公司 Q3 销售毛利率达到近年来较高水平，主要得益于高端产品持续投放，助力改善产品结构；净利率环比下降较多，与毛利率背离显著，主要由于公司于 Q2 处置联营企业永兴材料部分股权取得了 3.68 亿元投资收益，以及期间费用率环比增加 0.76pcts；

孙公司获阿布扎比大订单：公司于 9 月中旬披露，下属境外全资孙公司 EBK 与阿布扎比国家石油公司（ADNOC）签订总长度约 92 公里的管线钢管供应合同，合同含税总价约为 5.92 亿欧元（折合人民币约 46 亿元）。该合同的签订意味着公司海外复合管市场开拓已取得显著进展，这为公司海外业务的发展打下了般实的基础；

投资评级

买入

维持评级

2023 年 10 月 31 日

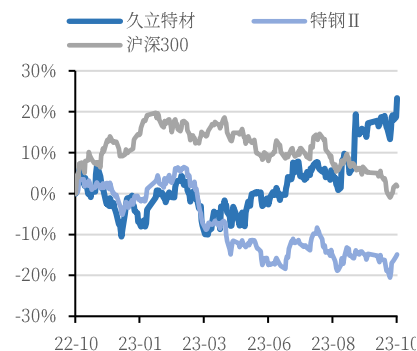
收盘价(元):

20.31

公司基本数据

总股本(百万股)	977.17
总市值(百万)	19,846.34
流通股本(百万股)	954.28
流通市值(百万)	19,381.36
12 月最高/最低价(元)	20.50/14.90
资产负债率(%)	37.90
每股净资产(元)	7.09
市盈率(TTM)	13.07
市净率(PB)	2.87
净资产收益率(%)	16.00

股价走势图



作者

邓轲

分析师

SAC 执业证书: S0640521070001

邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2023 年中报点评：由量向质切换，业务行稳致远 —2023-09-01

2022 年报点评：稳健经营穿越周期，业绩表现久立潮头 —2023-03-22

2022Q3 点评：盈利持续提升，股权激励落地 —2022-10-24

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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

股份回购彰显管理层信心：公司公告称，公司拟通过深交所市场集中竞价交易方式回购公司股份，回购金额不低于人民币 15,000 万元（含）且不超过人民币 30,000 万元（含），回购价格不超过人民币 28.00 元/股，该回购方案期限为自董事会审议通过回购方案之日起不超过 12 个月内。按本次回购股份不超过人民币 28.00 元/股计算，回购股份数量下限至上限为：535.71 万股至 1,071.42 万股，占公司 2023 年 10 月 27 日总股本比例为 0.55%~1.10%。此次回购彰显了管理层对公司长期向好发展的信心和决心；

产品高端化进程持续推进：公司近年来着力布局油气、核电及航空航天等高端领域产品产能，持续优化产品结构，截至 2023H1：1) “年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目” 进度已达 60%；2) “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 吨航空航天材料及制品项目” 均处于产能爬坡阶段，两者将助力公司提升高端产品占比和竞争力；3) “金属材料研究院项目” 正式投入使用，有助于增强公司的研发实力，并提升其在油气、核电、航空等高端领域的竞争力。产能的陆续投放将持续推进公司的产品高端化进程，整体业务盈利性有望逐步提升；

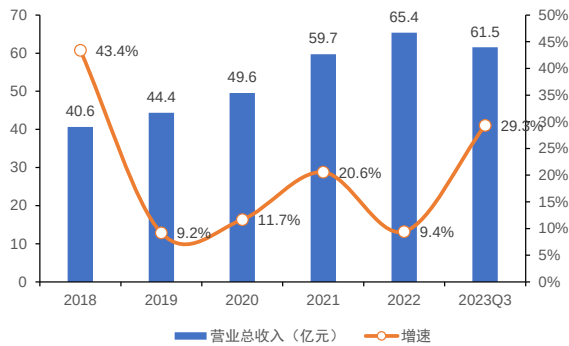
投资建议：公司作为国内高端不锈钢管龙头，市占率多年稳居行业第一，在近年来通过紧抓出口业务机遇及推进产品高端化等措施，烫平业务周期，实现逆势增长。公司 2023 年经营目标为实现工业用成品钢管销量 13.62 万吨、管件销量 8000 吨，随着产品在油气、核电、航空航天等景气领域的积极延伸，产品高端化和产能逐步投放将共同助力未来业绩释放。考虑到孙公司 EBK 大订单有望为公司带来可观的收入和业绩贡献，我们上修业绩预测，预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 81.5/ 114.1/ 150.9 亿元，同比增长 24.6%/ 40.0%/ 32.2%，实现归母净利润分别为 15.0/ 17.5/ 19.6 亿元，同比增长 16.8%/ 16.1%/ 12.5%，对应 PE 13X/ 11X/ 10X。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格大幅上涨、项目投产进度不及预期、下游需求不及预期等。

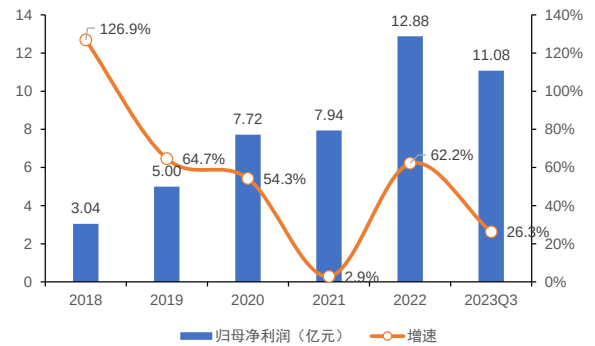
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,974	6,537	8,148	11,411	15,086
增速（%）	20.56%	9.43%	24.64%	40.04%	32.21%
归母净利润（百万元）	794	1,288	1,504	1,746	1,963
增速（%）	2.92%	62.18%	16.80%	16.06%	12.45%
每股收益（元）	0.81	1.32	1.54	1.79	2.01
市盈率（倍）	24.05	14.83	12.69	10.94	9.73

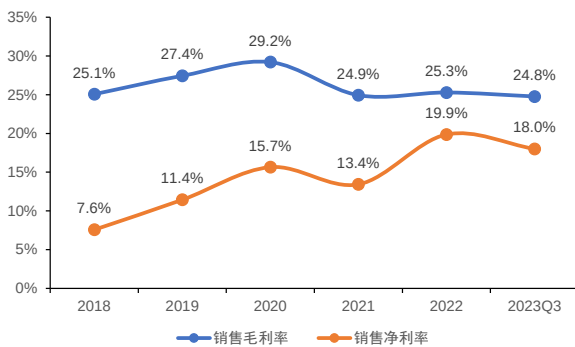
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速


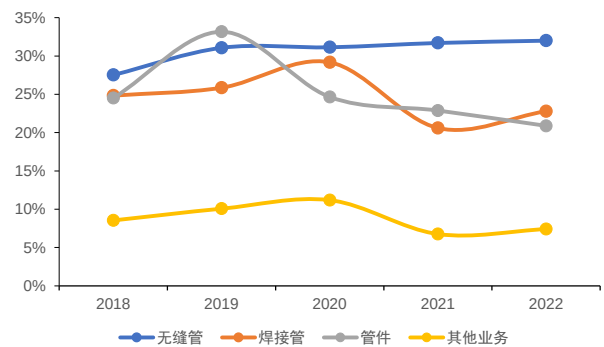
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 归母净利润及增速


资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 销售毛利率及销售净利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 分业务毛利率


资料来源：Wind，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4
营业收入(百万元)	2390	2086	1679	1779	1773	1666	1319	1481
营业成本(百万元)	1728	1620	1281	1300	1328	1249	1007	1150
销售费用率	3.8%	3.8%	4.5%	4.4%	4.7%	4.0%	4.4%	4.0%
管理费用率	3.4%	3.1%	3.3%	3.2%	3.6%	3.2%	3.6%	2.9%
财务费用率	-0.4%	-0.6%	-0.3%	0.3%	-1.1%	-0.2%	-0.1%	0.2%
研发费用率	4.2%	3.8%	4.5%	6.0%	3.8%	4.3%	4.5%	6.5%
投资净收益(百万元)	72	361	78	166	161	124	75	47
资产减值损失(百万元)	-2.58	-1.60	-25.31	5.62	-4.88	-16.13	-7.54	10.66
利润总额(百万元)	464	567	253	430	400	342	212	189
所得税费用(百万元)	70	88	18	13	26	30	18	5
净利润(百万元)	395	479	234	417	374	313	194	184
EPS(元)	0.40	0.49	0.24	0.42	0.38	0.32	0.20	0.19
毛利率	27.7%	22.3%	23.7%	26.9%	25.1%	25.0%	23.6%	22.3%
期间费用率	10.9%	10.2%	11.9%	13.8%	11.0%	11.3%	12.3%	13.7%
所得税率	15.0%	15.5%	7.2%	3.0%	6.5%	8.7%	8.6%	2.8%
净利润率	16.5%	23.0%	14.0%	23.4%	21.1%	18.8%	14.7%	12.4%

资料来源：Wind，中航证券研究所

图6 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	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1243.30	1273.33	1980.79	1888.07	2425.84	3099.49	营业收入	4955.25	5973.83	6537.32	8148.28	11410.86	15086.02
应收票据及账款	734.97	1207.02	1286.03	1540.36	2125.86	2810.55	营业成本	3507.61	4484.75	4884.52	6172.56	8544.75	11472.05
预付账款	102.70	72.68	100.19	133.94	187.58	247.99	税金及附加	24.20	28.03	32.13	39.93	55.91	73.92
其他应收款	49.39	22.62	11.46	17.86	25.01	33.07	销售费用	247.58	220.37	286.08	334.08	467.85	618.53
存货	1385.54	1490.16	1999.24	2536.67	3511.54	4714.54	管理费用	160.51	176.65	221.16	260.75	365.15	482.75
其他流动资产	329.79	105.00	61.83	82.48	115.11	151.86	研发费用	197.17	262.69	304.24	325.93	467.85	618.53
流动资产总计	3845.69	4170.82	5439.54	6199.39	8390.93	11057.50	财务费用	56.95	4.90	-19.29	10.46	-0.92	-5.03
长期股权投资	590.82	659.30	1278.70	1888.70	2208.70	2458.70	资产减值损失	-30.65	-20.95	-22.94	-48.89	-34.23	-45.26
固定资产	1510.54	2146.52	2513.48	2378.55	2293.51	2267.19	信用减值损失	15.12	-24.32	-5.78	-48.89	-34.23	-45.26
在建工程	568.68	436.21	185.57	223.72	245.19	233.33	其他经营损益	-0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	253.24	364.55	372.84	358.06	363.27	363.49	投资收益	63.09	136.46	526.39	630.00	350.00	290.00
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	32.45	-25.46	-8.38	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	50.66	51.45	80.46	105.05	105.05	105.05	资产处置收益	1.05	0.43	-1.90	0.60	0.60	0.60
非流动资产合计	2973.94	3658.02	4431.05	4954.08	5215.73	5427.77	其他收益	61.27	42.80	73.90	70.00	70.00	70.00
资产总计	6819.63	7828.84	9870.59	11153.47	13606.66	16485.26	营业利润	903.58	905.41	1389.77	1617.40	1872.42	2105.36
短期借款	83.54	175.06	393.62	0.00	0.00	0.00	营业外收入	0.93	3.04	1.09	1.00	1.00	1.00
应付票据及账款	658.42	1144.95	1280.50	1640.38	2317.62	3174.46	营业外支出	1.38	3.31	6.08	6.00	2.00	2.00
其他流动负债	875.28	972.78	1249.68	1584.30	2212.10	2936.58	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	1617.23	2292.79	2923.81	3224.68	4529.71	6111.04	利润总额	903.13	905.13	1384.77	1612.40	1871.42	2104.36
长期借款	48.06	40.05	200.19	157.29	115.90	75.57	所得税	127.51	103.10	87.08	96.74	112.29	126.26
其他非流动负债	204.29	234.90	317.73	317.73	317.73	317.73	净利润	775.62	802.04	1297.70	1515.66	1759.13	1978.10
非流动负债合计	252.34	274.95	517.92	475.02	433.63	393.30	少数股东损益	4.09	7.96	9.85	11.52	13.37	15.03
负债合计	1869.58	2567.74	3441.72	3699.70	4963.35	6504.34	归属母公司股东净利润	771.53	794.08	1287.85	1504.14	1745.77	1963.06
股本	964.55	977.17	977.17	977.17	977.17	977.17	EBITDA	1175.84	1149.76	1645.38	1909.43	2178.84	2437.29
资本公积	1697.45	1788.47	1820.07	1820.07	1820.07	1820.07	NOPLAT	796.14	831.68	1294.89	1520.23	1749.24	1964.35
留存收益	2142.97	2330.90	3420.88	4434.26	5610.44	6933.01	EPS (元)	0.79	0.81	1.32	1.54	1.79	2.01
归属母公司权益	4804.97	5096.55	6218.11	7231.50	8407.67	9730.25	主要财务比率						
少数股东权益	145.08	164.55	210.75	222.27	235.64	250.68							
股东权益合计	4950.05	5261.10	6428.87	7453.77	8643.32	9980.93	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债和股东权益合计	6819.63	7828.84	9870.59	11153.47	13606.66	16485.26	成长能力						
现金流量表							营收增长率	11.68%	20.56%	9.43%	24.64%	40.04%	32.21%
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营业利润增长率	52.78%	0.20%	53.50%	16.38%	15.77%	12.44%
税后经营利润	775.62	802.04	1297.70	852.39	1355.31	1630.67	EBIT增长率	51.66%	-5.21%	50.05%	18.85%	15.26%	12.23%
折旧与摊销	215.76	239.73	279.90	286.57	308.35	337.96	EBITDA增长率	38.39%	-2.22%	43.11%	16.05%	14.11%	11.86%
财务费用	56.95	4.90	-19.29	10.46	-0.92	-5.03	归母净利润增长率	54.29%	2.92%	62.18%	16.80%	16.06%	12.45%
投资损失	-63.09	-136.46	-526.39	-630.00	-350.00	-290.00	经营现金流增长率	118.78%	-42.85%	30.93%	6.26%	30.99%	17.21%
营运资金变动	343.77	-239.24	-144.46	-158.62	-348.74	-411.59	盈利能力						
其他经营现金流	-1.16	87.88	106.11	695.00	419.00	359.00	毛利率	29.21%	24.93%	25.28%	24.25%	25.12%	23.96%
经营性现金净流量	1327.85	758.84	993.57	1055.80	1382.99	1621.02	净利率	15.65%	13.43%	19.85%	18.60%	15.42%	13.11%
资本支出	365.85	707.57	333.89	200.00	250.00	300.00	营业利润率	18.23%	15.16%	21.26%	19.85%	16.41%	13.96%
长期投资	64.60	197.10	-7.38	0.00	0.00	0.00	ROE	16.06%	15.58%	20.71%	20.80%	20.76%	20.17%
其他投资现金流	-10.60	49.45	-59.84	-10.78	14.82	28.42	ROA	11.31%	10.14%	13.05%	13.49%	12.83%	11.91%
投资性现金净流量	-311.85	-461.02	-401.11	-210.78	-235.18	-271.58	ROIC	19.65%	19.51%	27.48%	26.97%	27.00%	26.49%
短期借款	23.92	91.52	218.56	-393.62	0.00	0.00	估值倍数						
长期借款	-860.91	-8.01	160.14	-42.90	-41.38	-40.33	P/E	24.75	24.05	14.83	12.69	10.94	9.73
普通股增加	123.01	12.62	0.00	0.00	0.00	0.00	P/S	3.85	3.20	2.92	2.34	1.67	1.27
资本公积增加	930.06	91.02	31.59	0.00	0.00	0.00	P/B	3.99	3.75	3.07	2.64	2.27	1.96
其他筹资现金流	-528.25	-497.32	-253.54	-501.21	-568.66	-635.46	股息率	1.91%	2.01%	2.20%	0.03	2.98%	3.35%
筹资性现金净流量	-312.18	-310.16	156.74	-937.73	-610.05	-675.79	EV/EBIT	10.39	18.78	11.48	11.30	9.68	8.46
现金流量净额	670.08	-18.72	758.75	-92.72	537.77	673.65	EV/EBITDA	8.48	14.86	9.53	9.61	8.31	7.29
							EV/NOPLAT	12.52	20.55	12.11	12.06	10.35	9.05

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:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、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