

盈利同比大增，股息率明显增长

2024 年 04 月 21 日

➤ **事件概述：公司发布 2023 年年报。**2023 年，公司实现营收 609.18 亿元，同比减少 9.6%；归母净利润 5.7 亿元，同比增长 91.9%；扣非归母净利润 5.03 亿元，同比增长 130.4%。2023Q4，公司实现营收 146.65 亿元，同比减少 2.2%、环比减少 5.7%；归母净利润 1.32 亿元，同比减少 41.4%、环比增长 28.2%；扣非归母净利润 1.3 亿元，同比减少 32.2%、环比增长 21.2%。

➤ **点评：单吨盈利同比提升**

① **量：2023 年产销同比下滑。**公司 2023 年管材销量为 1359.64 万吨，同比下滑 0.26%。

② **价：2023 年毛利率同比提升。**2023 年公司产品单价下滑 9.33%，单吨营业成本同比下滑 10.19%，单吨盈利同比提升。2023 年，公司毛利率同比增加 0.92pct 至 2.85%；2023Q4 公司毛利率为 2.99%，环比增加 0.17pct，同比增加 0.26pct。

③ **股息率明显增长。**2023 年，公司每 10 股派发现金红利累计 3.00 元（含税），现金分红金额达 4.22 亿元，同比增长 97.01%，股利支付率为 74.01%，对应 4 月 19 日收盘价，公司股息率为 4.69%。

➤ **未来核心看点：全国布局，品牌规模优势明显**

① **品牌优势明显。**公司是国内最大的焊接钢管研发、生产、销售企业，连续 18 年焊接钢管产销量全国第一公司一贯高度重视品牌建设。公司拥有“友发”和“正金元”两大中国驰名商标，“友发”牌焊接圆管、镀锌圆管、方矩焊管、钢塑复合管、螺旋钢管连续多年被天津市政府授予“天津市名牌产品”称号，“正金元”牌钢管获得“河北省名牌产品”称号。

② **全国布局，规模优势凸显。**公司产销规模大、产线多、产品规格齐全，保证了公司供货的及时性，有利于公司实现满负荷生产，从而降低生产成本，也有助于降低公司采购成本。公司目前已形成天津、唐山、邯郸、江苏和陕西等 6 大生产基地。公司通过在市场前沿、原料基地布局生产基地，在扩大产销规模的同时能有效降低公司原料、成品的物流成本，最大程度的提升了公司产品竞争力。

③ **股权激励助力公司长远发展。**2022 年 8 月，公司公布“共赢一号”股票期权激励计划，以及“共创一号”和“共享一号”员工持股计划，充分调动员工积极性。

盈利预测与投资建议：公司始终保持行业龙头地位，随着产能逐步投放，我们认为公司 2024-2026 年归母净利润预计依次为 6.12、6.75 和 7.11 亿元，对应 4 月 19 日收盘价的 PE 分别为 15、14 和 13 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，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	60,918	62,141	65,602	68,603
增长率（%）	-9.6	2.0	5.6	4.6
归属母公司股东净利润（百万元）	570	612	675	711
增长率（%）	91.9	7.4	10.3	5.2
每股收益（元）	0.40	0.43	0.47	0.50
PE	16	15	14	13
PB	1.4	1.3	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.40 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书：S0100523060002

邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

1.友发集团 (601686.SH) 2023 年三季报点评：产能持续扩张，龙头地位稳固-2023/10/25

2.友发集团 (601686.SH) 2022 年年报点评：产能持续扩张，股权激励助推公司长远发展-2023/04/25

3.友发集团 (601686.SH) 2022 年半年报点评：H1 业绩不及预期，股权激励助推公司长远发展-2022/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	60,918	62,141	65,602	68,603
营业成本	59,181	60,463	63,799	66,718
营业税金及附加	130	136	143	150
销售费用	204	193	203	213
管理费用	382	358	378	396
研发费用	92	69	73	77
EBIT	920	966	1,053	1,102
财务费用	139	70	69	69
资产减值损失	-57	-52	-55	-57
投资收益	-44	-31	-33	-34
营业利润	760	813	895	941
营业外收支	-9	-5	-4	-3
利润总额	751	808	891	938
所得税	179	194	214	225
净利润	572	614	677	713
归属于母公司净利润	570	612	675	711
EBITDA	1,462	1,547	1,698	1,798

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,776	3,657	3,632	3,737
应收账款及票据	1,111	1,052	1,112	1,164
预付款项	1,685	1,572	1,658	1,734
存货	3,485	3,188	3,364	3,518
其他流动资产	867	867	870	872
流动资产合计	10,923	10,336	10,637	11,026
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	5,109	5,124	5,092	4,954
无形资产	720	719	717	714
非流动资产合计	6,727	6,773	6,770	6,635
资产合计	17,650	17,109	17,407	17,660
短期借款	1,383	1,183	983	783
应付账款及票据	4,699	4,128	4,356	4,555
其他流动负债	1,195	1,232	1,272	1,307
流动负债合计	7,276	6,543	6,611	6,645
长期借款	406	406	406	406
其他长期负债	2,265	2,265	2,264	2,264
非流动负债合计	2,671	2,671	2,670	2,670
负债合计	9,947	9,214	9,281	9,315
股本	1,430	1,430	1,430	1,430
少数股东权益	990	992	994	996
股东权益合计	7,703	7,895	8,126	8,345
负债和股东权益合计	17,650	17,109	17,407	17,660

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-9.56	2.01	5.57	4.58
EBIT 增长率	65.69	5.04	8.97	4.67
净利润增长率	91.85	7.43	10.33	5.20
盈利能力 (%)				
毛利率	2.85	2.70	2.75	2.75
净利润率	0.94	0.99	1.03	1.04
总资产收益率 ROA	3.23	3.58	3.88	4.02
净资产收益率 ROE	8.49	8.87	9.47	9.67
偿债能力				
流动比率	1.50	1.58	1.61	1.66
速动比率	0.69	0.74	0.74	0.76
现金比率	0.52	0.56	0.55	0.56
资产负债率 (%)	56.36	53.85	53.32	52.74
经营效率				
应收账款周转天数	6.27	5.49	5.49	5.49
存货周转天数	21.49	19.56	19.56	19.56
总资产周转率	3.54	3.58	3.80	3.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.43	0.47	0.50
每股净资产	4.70	4.83	4.99	5.14
每股经营现金流	0.29	0.89	0.98	1.05
每股股利	0.15	0.31	0.34	0.36
估值分析				
PE	16	15	14	13
PB	1.4	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.46	6.10	5.56	5.25
股息收益率 (%)	2.34	4.88	5.39	5.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	572	614	677	713
折旧和摊销	542	581	645	696
营运资金变动	-954	-127	-121	-115
经营活动现金流	420	1,266	1,401	1,495
资本开支	-404	-625	-640	-557
投资	-45	0	0	0
投资活动现金流	-423	-657	-673	-591
股权募资	55	0	0	0
债务募资	-903	-200	-200	-200
筹资活动现金流	-959	-729	-753	-799
现金净流量	-962	-119	-25	105

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。本报告清晰准确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。	公司评级	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
	行业评级	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