

久立特材 (002318)

2023 年报&2024Q1 点评：内生外延蓬勃发展，24Q1 业绩超预期

业绩概要：2023 年公司实现营业收入 85.7 亿元（同比+31.1%），归母净利润 14.9 亿元（同比+15.6%），扣非后归母净利润为 12.2 亿元（同比-5.1%），对应 EPS 为 1.53 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.8 元（股息率为 2.0%）。2024Q1 公司实现营业收入 23.9 亿元（同比+42.3%，环比-1.0%），实现归母净利润 3.28 亿元（同比+41.0%，环比-13.9%）；

业务内生外延蓬勃发展：在 2023 年国内不锈钢管行业市场面临竞争激烈的情况下，公司抓住下游项目投资机会，积极开拓和布局国内外中高端产品市场，实现境内/境外营收 56.2/29.4 亿元（同比+14.0%/+83.6%），子公司久立欧洲的境外业务拓展成效显著。分终端行业来看，1) 石油、化工、天然气行业营收为 49.0 亿元（同比+35.4%），主要得益于久立欧洲公司积极开拓和布局国内外中高端产品市场；2) 电力设备制造行业营收为 11.6 亿元（同比+28.0%），同样得益于公司的产品市场开拓取得成效；3) 其他机械制造行业营收为 13.5 亿元（同比+36.0%），主要系公司的无缝管、合金材料等产品市场在机械行业的应用渗透取得一定成效。分产品营收增速来看，无缝管/焊接管/复合管/管件/合金材料/其他产品分别实现营收 40.2/22.9/3.3/5.6/3.9/9.7 亿元，分别同比增长 24.7%/11.2%/368%/30.0%/108%/73%，其中，①复合管营收高速增长主要得益于久立欧洲公司积极开拓复合管市场；②管件营收增长主要受二期项目产能爬坡贡献；③合金材料产品营收同比实现翻倍主要系合金公司棒材及板材销售业务增加；④其他产品营收增长主要系产品销售增长带来的废料销售增加所致。产销量方面，2023 年公司无缝管实现产销量 61,327/61,400 吨（同比+12.8%/+14.8%），焊接管实现产销量 66,958/64,987 吨（同比+5.9%/+6.7%），产销量均稳步增长；产品均价方面，2023 年无缝管/焊接管产品均价分别为 6.55/3.52 万元/吨，分别同比+8.6%/+4.2%，主要由于产品结构高端化帮助提振单价，2023 年公司的高附加值产品收入约为 19 亿元，占营收比重约为 22%。在产品量价齐升之下，公司全年营收实现快速增长；

业务高端化成效显著：2023 年公司销售毛利率/净利率分别为 26.2%/17.4%（同比+0.8pcts/-2.9pcts），毛利率同比微增主要得益于高端产品占比持续提升，净利率与毛利率背离主要由于：①2023 年公司管理费用率同比+0.9pcts 至 4.3%，主要系新增久立欧洲公司的管理费用所致；②投资净收益贡献占比下降；③所得税费用同比增加 188%至 2.5 亿元，归因为利润总额上升，以及前一年公司享受税收政策带来所得税减免所致；

投资评级

买入

维持评级

2024 年 04 月 30 日

收盘价(元):

24.97

公司基本数据

总股本(百万股)	977.17
总市值(百万)	24,399.95
流通股本(百万股)	954.28
流通市值(百万)	23,828.29
12 月最高/最低价(元)	25.59/15.03
资产负债率(%)	41.51
每股净资产(元)	7.52
市盈率(TTM)	15.41
市净率(PB)	3.32
净资产收益率(%)	4.46

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

2023Q3 点评：海外业务开拓顺利，主营增长稳健 —2023-11-05

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

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

2024Q1 主业保持强劲：2024Q1 公司营收实现较大同比增长，且归母净利润在投资净收益贡献占比下降的情况下依然维持高增，可见不锈钢管主业延续高景气；2024Q1 公司销售毛利率/净利率分别为 27.0%/14.5%（环比-2.76pcts/-1.43pcts），毛利率环比下降主要由于 2023Q4 毛利率基数较高，原因为高端产品占比相对较高，净利率环比下降较少主要由于 24Q1 管理费用率环比大幅下降 3.6pcts，原因为收购久立欧洲致 23Q4 管理费用率基数较高；

海外拓展顺利，产品高端化持续推进：孙公司 EBK 于 2023 年 9 月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，为公司海外业务的发展打下坚实的基础。项目方面，截至 2023 年年底：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 85%；2) “特冶二期项目”进度已达 70%，“高精度超长管项目”进度已达 45%；3) “年产 5500KM 精密管材项目”和“年产 1000 吨航空航天材料及制品项目”均处于产能爬坡中，公司整体业务盈利性有望随产品高端化进程而逐步提升；

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，随着产品在油气、核电、航空航天等景气领域的积极延伸，高端化进程和产能逐步投放将共同助力未来业绩释放。公司 2024 年度的经营目标为，实现工业用成品钢管总销量约 18.29 万吨，管件销量约 0.96 万吨。我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 118/135/154 亿元，同比增长 38.1%/14.5%/13.5%，实现归母净利润分别为 16.6/19.4/21.8 亿元，同比增长 11.7%/16.6%/12.6%，对应 PE 14X/12X/11X。维持“买入”评级。

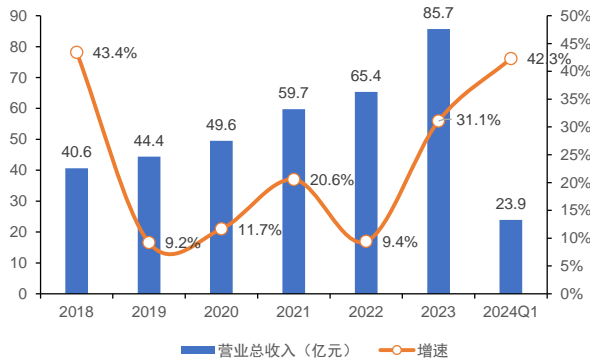
风险提示：原材料价格大幅波动、募投项目进程不及预期、终端需求不及预期等。

盈利预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (亿元)	65.4	85.7	118.3	135.4	153.7
增速 (%)	9.43%	31.07%	38.10%	14.45%	13.46%
归母净利润 (亿元)	12.9	14.9	16.6	19.4	21.8
增速 (%)	62.18%	15.58%	11.66%	16.63%	12.55%
每股收益 (元)	1.32	1.52	1.70	1.98	2.23
市盈率 (倍)	18.18	15.73	14.09	12.08	10.73

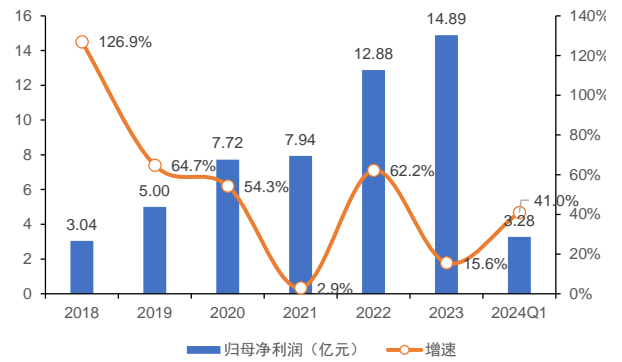
来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收及增速



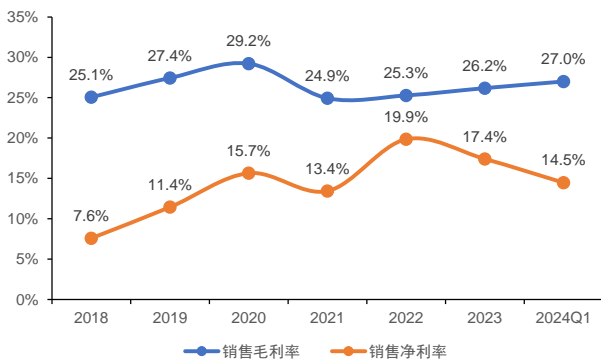
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图2 归母净利润及增速



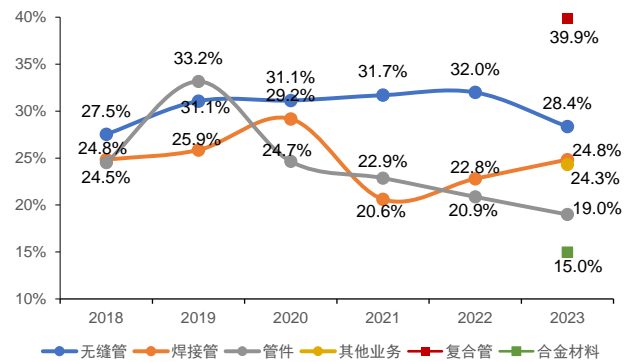
资料来源: Wind, 中航证券研究所

图3 销售毛利率及净利率



资料来源: Wind, 中航证券研究所

图4 分业务毛利率情况



资料来源: Wind, 公司公告, 中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2024Q1	2023Q4	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2
营业收入(百万元)	2389	2414	2390	2086	1679	1779	1773	1666
营业成本(百万元)	1744	1696	1728	1620	1281	1300	1328	1249
销售费用率	4.3%	5.0%	3.8%	3.8%	4.5%	4.4%	4.7%	4.0%
管理费用率	3.2%	6.9%	3.4%	3.1%	3.3%	3.2%	3.6%	3.2%
财务费用率	-1.3%	-0.6%	-0.4%	-0.6%	-0.3%	0.3%	-1.1%	-0.2%
研发费用率	3.7%	3.5%	4.2%	3.8%	4.5%	6.0%	3.8%	4.3%
投资净收益(百万元)	17	11	72	361	78	166	161	124
资产减值损失(百万元)	-28.29	-9.77	-2.58	-1.60	-25.31	5.62	-4.88	-16.13
利润总额(百万元)	398	459	464	567	253	430	400	342
所得税费用(百万元)	52	75	70	88	18	13	26	30
净利润(百万元)	346	384	395	479	234	417	374	313
EPS(元)	0.34	0.39	0.40	0.49	0.24	0.42	0.38	0.32
毛利率	27.0%	29.8%	27.7%	22.3%	23.7%	26.9%	25.1%	25.0%
期间费用率	10.0%	14.7%	10.9%	10.2%	11.9%	13.8%	11.0%	11.3%
所得税率	13.1%	16.4%	15.0%	15.5%	7.2%	3.0%	6.5%	8.7%
净利润率	14.5%	15.9%	16.5%	23.0%	14.0%	23.4%	21.1%	18.8%

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	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1273.33	1980.79	4313.42	5279.76	7340.37	7416.97	营业收入	5973.83	6537.32	8568.41	11833.32	13542.76	15365.99
应收票据及账款	1207.02	1286.03	1579.56	2236.98	2523.03	2862.71	营业成本	4484.75	4884.52	6325.16	8675.63	9941.30	11263.09
预付账款	72.68	100.19	221.61	291.78	333.93	378.89	税金及附加	28.03	32.13	49.10	57.98	66.36	75.29
其他应收款	22.62	11.46	16.27	22.69	25.97	29.47	销售费用	220.37	286.08	364.25	473.33	568.80	660.74
存货	1490.16	1999.24	2441.93	3327.64	3813.10	4320.09	管理费用	176.65	221.16	367.44	473.33	528.17	583.91
其他流动资产	105.00	61.83	64.74	119.33	136.43	154.66	研发费用	262.69	304.24	339.34	473.33	541.71	614.64
流动资产总计	4170.82	5439.54	8637.53	11278.19	14172.84	15162.78	财务费用	4.90	-19.29	-42.18	1.47	-19.96	-24.41
长期股权投资	659.30	1278.70	1105.88	1305.88	1505.88	1705.88	资产减值损失	-20.95	-22.94	-39.26	-71.00	-40.63	-46.10
固定资产	2146.52	2513.48	2576.85	2454.86	2380.80	2363.50	信用减值损失	-24.32	-5.78	-18.40	-71.00	-40.63	-46.10
在建工程	436.21	185.57	248.14	265.43	266.05	233.33	其他经营损益	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	364.55	372.84	372.23	357.51	362.78	363.06	投资收益	136.46	526.39	523.15	250.00	260.00	270.00
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	-25.46	-8.38	-7.29	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	51.45	80.46	75.40	105.05	105.05	105.05	资产处置收益	0.43	-1.90	-2.57	0.60	0.60	0.60
非流动资产合计	3658.02	4431.05	4378.50	4488.72	4620.56	4770.82	其他收益	42.80	73.90	112.90	100.00	100.00	100.00
资产总计	7828.84	9870.59	13016.03	15766.91	18793.40	19933.60	营业利润	905.41	1389.77	1733.83	1886.84	2195.73	2471.14
短期借款	175.06	393.62	706.30	0.00	0.00	0.00	营业外收入	3.04	1.09	15.39	1.00	1.00	1.00
应付票据及账款	1144.95	1280.50	1380.42	2305.58	2696.41	3116.63	营业外支出	3.31	6.08	6.10	6.00	2.00	2.00
其他流动负债	972.78	1249.68	3071.10	4507.66	5837.75	5085.35	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	2292.79	2923.81	5157.82	6813.24	8534.16	8201.98	利润总额	905.13	1384.77	1743.12	1881.84	2194.73	2470.14
长期借款	40.05	200.19	67.96	51.52	36.24	22.02	所得税	103.10	87.08	251.35	207.00	241.42	271.72
其他非流动负债	234.90	317.73	338.37	317.73	317.73	317.73	净利润	802.04	1297.70	1491.77	1674.84	1953.31	2198.43
非流动负债合计	274.95	517.92	406.33	369.25	353.97	339.75	少数股东损益	7.96	9.85	3.23	12.73	14.85	16.71
负债合计	2567.74	3441.72	5564.15	7182.48	8888.13	8541.73	归属母公司股东净利润	794.08	1287.85	1488.54	1662.11	1938.46	2181.72
股本	977.17	977.17	977.17	977.17	977.17	977.17	EBITDA	1149.76	1645.38	2036.77	2177.74	2492.93	2795.47
资本公积	1788.47	1820.07	1852.42	1852.42	1852.42	1852.42	NOPLAT	831.68	1294.89	1456.25	1680.55	1935.94	2177.10
留存收益	2330.90	3420.88	4414.83	5534.65	6840.65	8310.54	EPS (元)	0.81	1.32	1.52	1.70	1.98	2.23
归属母公司权益	5096.55	6218.11	7244.42	8364.23	9670.23	11140.13							
少数股东权益	164.55	210.75	207.46	220.19	235.04	251.74							
股东权益合计	5261.10	6428.87	7451.88	8584.42	9905.27	11391.87							
负债和股东权益合计	7828.84	9870.59	13016.03	15766.91	18793.40	19933.60							
							主要财务比率						
							会计年度	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
							成长能力						
							营收增长率	20.56%	9.43%	31.07%	38.10%	14.45%	13.46%
							营业利润增长率	0.20%	53.50%	24.76%	8.83%	16.37%	12.54%
							EBIT增长率	-5.21%	50.05%	24.57%	10.72%	15.48%	12.46%
							EBITDA增长率	-2.22%	43.11%	23.79%	6.92%	14.47%	12.14%
							归母净利润增长率	2.92%	62.18%	15.58%	11.66%	16.63%	12.55%
							经营现金流增长率	-42.85%	30.93%	77.06%	37.85%	20.30%	-64.07%
							盈利能力						
							毛利率	24.93%	25.28%	26.18%	26.68%	26.59%	26.70%
							净利率	13.43%	19.85%	17.41%	14.15%	14.42%	14.31%
							营业利润率	15.16%	21.26%	20.24%	15.95%	16.21%	16.08%
							ROE	15.58%	20.71%	20.55%	19.87%	20.05%	19.58%
							ROA	10.14%	13.05%	11.44%	10.54%	10.31%	10.94%
							ROIC	19.51%	27.48%	25.84%	35.70%	43.21%	55.87%
							估值倍数						
							P/E	29.48	18.18	15.73	14.09	12.08	10.73
							P/S	3.92	3.58	2.73	1.98	1.73	1.52
							P/B	4.59	3.77	3.23	2.80	2.42	2.10
							股息率	1.64%	1.79%	0.00%	0.02	2.70%	3.04%
							EV/EBIT	18.78	11.48	9.93	10.37	8.11	7.26
							EV/EBITDA	14.86	9.53	8.29	8.97	7.08	6.35
							EV/NOPLAT	20.55	12.11	11.60	11.62	9.11	8.15

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起。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