

石油化工需求不及预期，H1 业绩同比下滑

2024 年 08 月 28 日

► **事件：公司发布 2024 年半年报。**2024H1，公司实现营收 15.32 亿元，同比减少 16.2%；归母净利润 1.4 亿元，同比减少 24%；扣非归母净利润 1.32 亿元，同比减少 24.3%。2024Q2，公司实现营收 8.02 亿元，同比减少 16.5%、环比增长 9.8%；归母净利润 0.72 亿元，同比减少 35.5%、环比增长 5.7%；扣非归母净利润 0.67 亿元，同比减少 37.4%、环比增长 3.3%。

► **点评：产品销量同比下滑，H1 毛利率同比提升**

① **量：产品销量同比下滑。**2024H1，武进不锈无缝管销量为 2.30 万吨，同比下滑 12.62%，焊管销量为 1.63 万吨，同比下滑 2.11%；24Q2，无缝管销量为 1.14 万吨，同比下滑 20.37%，环比下滑 2.31%，焊管销量为 0.92 万吨，同比增长 29.31%，环比增长 30.11%。

② **价：H1 毛利率同比提升。**2024H1，无缝管价格为 48507 元/吨，同比增长 6.17%，焊管价格 22593 元/吨，同比下滑 19.47%，公司毛利率为 16.60%，同比增长 0.71pct，其中无缝管毛利率为 17.16%，同比增长 0.74pct，焊管毛利率为 15.69%，同比增长 0.58pct；Q2，无缝管价格为 50606 元/吨，同比增长 7.30%，焊管价格 21969 元/吨，同比下滑 26.79%，公司毛利率为 15.01%，同比减少 2.35pct，环比下滑 3.34pct。

► **未来核心看点：产品品质卓越，高端产能扩张**

① **公司装备能力齐全。**报告期内，公司新购置 U 型管生产线 1 套，大口径焊管旋转式固溶生产线 1 套，不锈钢管离线内外壁清洗流水线 2 套，LG40 冷轧管机 3 台，JZ100-16 辊钢管矫直机 1 台，钢管 6 磨头修磨机 2 台，为公司拓展高端领域市场奠定坚实的硬件基础。

② **贯彻精益化生产，确保产品卓越品质。**公司通过了 ISO 9001、ISO 14001、OHSAS 18001 和 SA 8000 等体系认证，通过了挪威船级社 (DNV)、韩国船级社 (KR)、美国船级社 (ABS)、法国船级社 (BV)、意大利船级社 (RINA)、中国船级社 (CCS)、英国船级社 (LR)、欧盟认证 (PED)、美国石油协会 (API) 会标认证和挪威石油标准化组织 (NORSOK M650) 认证。报告期内，公司顺利通过了 PED 焊管证书和 DNV-GL 船级社证书的复证工作。

③ **公司积极增产把握市场机遇。**公司年产 2 万吨高端装备用高性能不锈钢无缝管项目”结项，将有效扩充高端产能，提升公司盈利能力。

► **盈利预测与投资建议：**公司高端产品销量增长，产业布局优化升级，我们预计 2024-2026 年公司归母净利润依次为 3.35/3.86/4.17 亿元，对应 8 月 27 日收盘价，PE 为 9x、8x 和 7x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原料价格大幅波动，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)	3,516	3,336	3,746	4,056
增长率 (%)	24.2	-5.1	12.3	8.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	352	335	386	417
增长率 (%)	63.4	-4.7	15.2	8.1
每股收益 (元)	0.63	0.60	0.69	0.74
PE	8	9	8	7
PB	1.0	1.0	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 08 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

5.23 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. 武进不锈 (603878.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：火电锅炉管需求释放，分红再度提升-2024/05/02
2. 武进不锈 (603878.SH) 2023 年三季报点评：量价齐升，化工+出口超预期-2023/10/29
3. 武进不锈 (603878.SH) 2023 半年报点评：化工+出口超预期，火电锅炉管蓄势待发-2023/08/23
4. 武进不锈 (603878.SH) 2023H1 业绩快报点评：需求维持高景气，H1 业绩同比大增-2023/07/12
5. 武进不锈 (603878.SH) 2022 年年报点评：火电锅炉管需求释放，高端管材龙头盈利增长-2023/04/07

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	3,516	3,336	3,746	4,056
营业成本	2,930	2,777	3,117	3,381
营业税金及附加	12	17	19	20
销售费用	51	43	49	53
管理费用	93	90	101	110
研发费用	38	37	42	45
EBIT	388	389	439	470
财务费用	-4	6	3	1
资产减值损失	-22	-15	-13	-13
投资收益	11	10	11	12
营业利润	406	377	433	467
营业外收支	2	0	1	2
利润总额	408	377	434	469
所得税	56	41	48	52
净利润	352	335	386	417
归属于母公司净利润	352	335	386	417
EBITDA	470	474	531	569

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	640	691	703	734
应收账款及票据	672	673	757	821
预付款项	24	24	27	29
存货	1,190	1,151	1,296	1,408
其他流动资产	655	688	717	739
流动资产合计	3,180	3,227	3,500	3,730
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	789	769	741	723
无形资产	132	132	131	131
非流动资产合计	1,078	1,050	1,053	1,095
资产合计	4,258	4,277	4,553	4,825
短期借款	45	20	20	20
应付账款及票据	774	788	884	959
其他流动负债	218	212	237	256
流动负债合计	1,037	1,020	1,141	1,235
长期借款	79	79	79	79
其他长期负债	343	342	342	342
非流动负债合计	422	420	420	420
负债合计	1,459	1,440	1,562	1,656
股本	561	561	561	561
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,799	2,837	2,992	3,169
负债和股东权益合计	4,258	4,277	4,553	4,825

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	24.21	-5.12	12.31	8.28
EBIT 增长率	79.78	0.29	12.98	7.01
净利润增长率	63.43	-4.69	15.23	8.06
盈利能力 (%)				
毛利率	16.66	16.76	16.81	16.65
净利润率	10.00	10.05	10.31	10.29
总资产收益率 ROA	8.26	7.84	8.48	8.65
净资产收益率 ROE	12.56	11.81	12.91	13.17
偿债能力				
流动比率	3.07	3.16	3.07	3.02
速动比率	1.83	1.96	1.85	1.80
现金比率	0.62	0.68	0.62	0.59
资产负债率 (%)	34.27	33.68	34.30	34.31
经营效率				
应收账款周转天数	65.98	71.79	71.79	71.79
存货周转天数	148.23	153.36	153.36	153.36
总资产周转率	0.87	0.78	0.85	0.87
每股指标 (元)				
每股收益	0.63	0.60	0.69	0.74
每股净资产	4.99	5.06	5.33	5.65
每股经营现金流	0.36	0.88	0.59	0.72
每股股利	0.27	0.41	0.43	0.46
估值分析				
PE	8	9	8	7
PB	1.0	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.51	5.46	4.88	4.55
股息收益率 (%)	5.16	7.88	8.16	8.82

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	352	335	386	417
折旧和摊销	82	85	92	99
营运资金变动	-266	45	-159	-124
经营活动现金流	200	492	333	405
资本开支	-88	-70	-96	-140
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-166	-57	-85	-128
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-47	-77	0	0
筹资活动现金流	97	-384	-236	-246
现金净流量	131	51	13	31

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。	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