

管材销量持续增长，扎实推进全国布局

2025 年 08 月 19 日

➤ **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营收 248.88 亿元，同比减少 5.81%；归母净利润 2.87 亿元，同比增加 160.36%；扣非归母净利润 2.64 亿元，同比增加 211.50%。2025Q2，公司实现营收 134.86 亿元，环比增加 18.27%，同比减少 13.96%，归母净利润 1.54 亿元，环比增加 16.17%，同比增加 41.67%；扣非归母净利润 1.39 亿元，环比增加 10.36%，同比增加 45.12%。

➤ **点评：管材销量持续增长**

① **量：管材销量同环比增长。**2025H1，管材销量 654.77 万吨，同比增加 4.18%。2025Q2，管材销量约 360.55 万吨，环比增加 22.54%。

② **价利：毛利率同比增长。**2025Q2，唐山带钢、焊管、镀锌管价格分别下跌 3.44%、4.29%、3.56%，管带价差 265 元/吨，环比下降 5 元/吨，仍处于偏高位置。2025Q2，公司毛利率为 3.18%，环比减少 0.14pct，同比增加 0.37pct，吨钢净利约 42.7 元/吨，环比-2.3 元/吨。

③ **业绩拆分：**环比来看，2025Q2，主要增利项为毛利（+0.50 亿元，主要系销量增加），其他/投资收益（+0.44 亿元）；主要减利项为所得税（-0.41 亿元），费用及税金（-0.36 亿元）。

➤ **未来核心看点：扎实推进全国布局，市场占有率持续扩大**

① **扎实推进全国布局和海外布局。**2025H1，公司正在收购吉林华明管业有限公司 70.96% 股权并增资，将迅速实现对东北区域市场的布局；公司与河北海乾威钢管成功合作，将为公司增加 JCOE 工艺的油气输送类焊接钢管产品；公司组建专业团队研究搭建海外投资架构和深入调研目标国家市场，设立全资子公司天津友发国际管业，为早日进入海外“蓝海”市场做好“顶层设计”。

② **龙头地位稳固，市场占有率持续扩大。**2025H1，全国焊接钢管累计产量 2,970.80 万吨，同比增长 4.4%，净出口量 299.54 万吨，同比增长 18.21%，表观消费量 2,671.26 万吨，同比增长 2.85%。公司核心产品的市场占有率仍持续扩大，稳居行业龙头，企业品牌影响力和综合竞争力稳步提升。

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，第二个行权期（2024 年）行权条件均已满足，公司层面行权比例为 82.6%。2025 年业绩考核目标为净销量 1700 万吨，净利润 16 亿元。2024 年 11 月，公司公布新一轮“共富一号”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 2025-2027 年归母净利润预计依次为 6.40、6.93 和 7.54 亿元，对应 8 月 19 日收盘价的 PE 分别为 14、13 和 12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	54,822	52,925	54,484	56,057
增长率 (%)	-10.0	-3.5	2.9	2.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	425	640	693	754
增长率 (%)	-25.5	50.6	8.3	8.8
每股收益 (元)	0.30	0.44	0.48	0.52
PE	21	14	13	12
PB	1.3	1.3	1.2	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.10 元

**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.友发集团 (601686.SH) 2024 年年报点评：盈利环比大幅改善，股息率持续增长-2025/04/27

2.友发集团 (601686.SH) 2023 年年报点评：盈利同比大增，股息率明显增长-2024/04/21

3.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	54,822	52,925	54,484	56,057
营业成本	53,205	51,177	52,632	54,098
营业税金及附加	128	152	157	161
销售费用	187	249	256	263
管理费用	379	354	365	375
研发费用	145	140	144	149
EBIT	882	989	1,071	1,157
财务费用	70	18	30	33
资产减值损失	-93	-53	-52	-53
投资收益	-88	-70	-72	-74
营业利润	699	847	917	997
营业外收支	-12	-11	-11	-11
利润总额	688	836	906	986
所得税	206	125	136	148
净利润	482	711	770	838
归属于母公司净利润	425	640	693	754
EBITDA	1,456	1,613	1,760	1,907

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,493	12,106	12,203	12,302
应收账款及票据	1,644	1,367	1,409	1,451
预付款项	1,265	1,297	1,334	1,371
存货	3,322	3,085	3,173	3,261
其他流动资产	478	465	467	469
流动资产合计	19,203	18,320	18,585	18,854
长期股权投资	91	91	91	91
固定资产	4,937	4,946	4,906	4,724
无形资产	681	680	678	676
非流动资产合计	6,799	6,861	6,819	6,630
资产合计	26,002	25,181	25,404	25,484
短期借款	747	747	747	747
应付账款及票据	13,320	12,225	12,140	11,885
其他流动负债	1,402	1,364	1,382	1,400
流动负债合计	15,468	14,336	14,269	14,032
长期借款	260	260	260	260
其他长期负债	2,424	2,417	2,416	2,415
非流动负债合计	2,683	2,676	2,675	2,675
负债合计	18,152	17,012	16,944	16,707
股本	1,433	1,438	1,438	1,438
少数股东权益	1,089	1,160	1,237	1,321
股东权益合计	7,850	8,169	8,459	8,777
负债和股东权益合计	26,002	25,181	25,404	25,484

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.01	-3.46	2.94	2.89
EBIT 增长率	-9.62	12.09	8.30	8.03
净利润增长率	-25.46	50.65	8.33	8.76
盈利能力 (%)				
毛利率	2.95	3.30	3.40	3.49
净利润率	0.77	1.21	1.27	1.34
总资产收益率 ROA	1.63	2.54	2.73	2.96
净资产收益率 ROE	6.28	9.13	9.60	10.11
偿债能力				
流动比率	1.24	1.28	1.30	1.34
速动比率	0.94	0.96	0.98	1.00
现金比率	0.81	0.84	0.86	0.88
资产负债率 (%)	69.81	67.56	66.70	65.56
经营效率				
应收账款周转天数	9.88	8.68	8.68	8.68
存货周转天数	22.79	22.36	22.36	22.36
总资产周转率	2.51	2.07	2.15	2.20
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.44	0.48	0.52
每股净资产	4.70	4.87	5.02	5.18
每股经营现金流	0.97	0.60	0.97	0.95
每股股利	0.30	0.33	0.36	0.39
估值分析				
PE	21	14	13	12
PB	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	0.62	0.56	0.51	0.47
股息收益率 (%)	4.92	5.47	5.93	6.44

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	482	711	770	838
折旧和摊销	574	623	688	750
营运资金变动	-37	-699	-298	-470
经营活动现金流	1,394	864	1,400	1,365
资本开支	-397	-630	-642	-557
投资	-131	0	0	0
投资活动现金流	-72	-750	-714	-631
股权募资	207	26	0	0
债务募资	-852	0	0	0
筹资活动现金流	-386	-501	-589	-635
现金净流量	939	-387	97	100

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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048