

久立特材 (002318)

2022 年报点评：稳健经营穿越周期，业绩表现久立潮头

业绩概要：2022 年公司实现营业收入 65.4 亿元（同比+9.43%）；实现归母净利润 12.9 亿元（同比+62.2%）；扣非后归母净利润为 12.7 亿元（同比+73.2%），对应 EPS 为 1.34 元。每 10 股派发现金红利 4.3 元，股息率为 2.6%。2022Q4 公司实现营业收入 17.8 亿元（同比+20.1%，环比+0.3%），实现归母净利润 4.1 亿元（同比+126%，环比+10.5%）；

克服险阻逆流而上，全年实现稳健经营：2022 年全球政治与经济形势错综复杂，在俄乌冲突和全球通胀等多种因素影响下，不锈钢管行业面临了多重困难与挑战。公司目前拥有 15 万吨工业用不锈钢管年产能，为国内龙头企业。公司营收情况可以从三方面进行拆分解析：1) 从分产品口径来看，2022 年公司无缝管/焊接管产品营收分别同比+4.0%/+17.2%，两者营收占比分别达到 49.3%/31.5%，焊接管营收增速较高主要受益于出口业务增长较快；公司用于高端装备制造及新材料领域的高附加值产品收入占比提升至约 20%，产品高端化进程颇有成效；产品销量方面，无缝管/焊接管产品销量分别达到 5.35 万吨/6.09 万吨，分别同比-3.9%/-3.0%，由于产品高端化提升了产品均价，有效弥补了销量的轻微下滑，公司整体营收表现出色。2) 从产品下游行业口径来看，电力设备制造/其他机械制造领域营收分别同比+24.4%/+12.3%，为主要营收增长贡献点，主要由于下游核电、火电等工业领域对不锈钢管材需求旺盛。3) 从销售地区来看，境内/境外营收分别同比+3.6%/+32.3%，境外营收大幅增长主要得益于公司积极开拓境外中高端市场。整体来看，公司在镍/铬/钼等金属原料价格大幅波动、疫情影响致供应链受阻、钢铁产品出口退税政策退坡、宏观经济下行等多重不利环境下迎难而上，通过改善产品结构、促进科研转化、推进成本控制、挖掘提升空间等多项举措实现了稳健经营；

投资收益增长强劲，盈利性已穿越谷底：盈利方面，公司通过研发和销售的双轮驱动，叠加对联营企业的股权投资，实现了整体效益的快速增长。从盈利性来看，2022 年公司销售毛利率/销售净利率分别同比增加 0.4pcts / 6.4pcts 至 25.3% / 19.9%，销售净利率大幅提升主要得益于联营企业永兴材料全年贡献 5.55 亿元股权投资收益（同比+603%），原因系其碳酸锂产品在 2022 年量价齐升大幅推升业绩。从产品盈利性来看，无缝管/焊接管毛利率分别同比+0.3pcts / +2.2pcts 至 32.0% / 22.8%，焊接管毛利率有所回升主要由于 2021 年其毛利率基数较低，当时主要受原材料涨价、出口退税政策取消及海外需求偏弱等因素影响，目前利空因素已逐步消退。2022Q4 公司实现归母净利润 4.1 亿元（同比+126%，环比+10.5%），同比增长实现翻番主要由于对永兴材料的投资收益增长驱动，单季度盈利性也随之持续提升；

财务数据：2022 年，公司财务费用率同比下降 0.38pcts 至 -0.30%，主要由于人民币贬值，汇兑收益增加，及公司利用闲置资金增加利息收入所致。2022Q4，公司研发费用

投资评级

买入

维持评级

2023 年 03 月 21 日

收盘价(元):

16.31

公司基本数据

总股本(百万股)	977.17
总市值(百万)	15,937.65
流通股本(百万股)	953.82
流通市值(百万)	15,556.78
12 月最高/最低价(元)	19.29/13.14
资产负债率(%)	34.87
每股净资产(元)	6.36
市盈率(TTM)	12.38
市净率(PB)	2.56
净资产收益率(%)	20.71

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
联系电话: 021-2356 3561
邮箱: dengke@avicsec.com

相关研究报告

2022Q3 点评：盈利持续提升，股权激励落地 —2022-10-24
2022 年中报点评：油气领域需求回暖，战略投资助推业绩提升 —2022-08-09

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

率环比增加 2.23pcts 至 6.02%，主要由于公司通过持续加大研发力度来推动产品结构转型升级，在实现材料国产替代的同时提升产品竞争力，促进可持续发展；

产品高端化进程持续推进：近年来，公司着力布局镍基合金油井管、蒸发器 U 型传热管以及航空航天用管等高端产品，高端产品与传统业务齐头并进，截至 2022 年年底：

1) “年产 15000 吨油气输送特种合金焊接管材项目”及“年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目”均属公司传统业务，前者项目进度已达 100%，后者项目进度已达 50%；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”进度达 100%，处于产能爬坡阶段；3) 航空航天用管为公司的新布局方向，“年产 1000 吨航空航天材料及制品项目”仍处于产能爬坡阶段，该项目的持续推进将助力公司提升高端产品竞争力；4) 子公司久立永兴实施的“合金公司二期项目”规划向变形高温合金、高品质航空及核电用特种材料等高端领域拓展，进度于 2022H1 达到 100%，产能的陆续投放将持续推进公司的产品高端化进程，公司的整体业务盈利性有望逐步攀升；

油气及核电领域景气回归：油气领域方面，由于原油、天然气等商品价格在 2022 年受地缘政治影响而大幅上涨，海外石油、天然气供应商受供需错配影响而持续加大固定资产投资；随着我国进一步强调能源供应链的安全性和稳定性，公司的油气领域相关管材产品有望随行业需求回暖而持续受益。核电方面，2022 年我国核电机组核准数达 10 台，创 2008 年 14 台机组获批以来的新高，彰显了我国进入清洁能源时代后重拾核电的决心；未来核电装机量的稳步增长以及国产化替代趋势将大力推动核电设备零部件的需求，公司有望随核电行业的加速发展而步入新一轮景气周期；

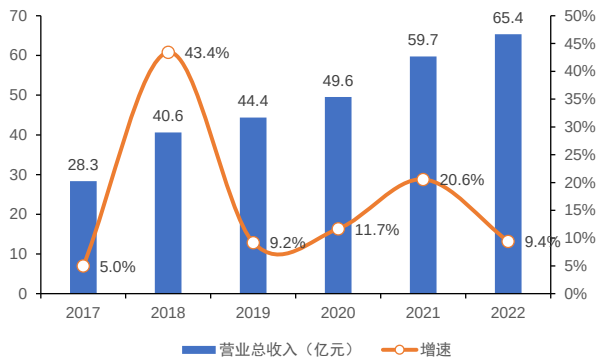
投资建议：公司作为国内高端不锈钢管龙头，市占率多年稳居行业第一。尽管 2022 年以来原材料涨幅较大，公司通过紧抓出口业务机遇、产品结构优化及推进产品高端化实现逆势增长，体现出了其弱周期属性。公司 2023 年经营目标为实现工业用成品钢管销量 13.62 万吨，管件销量 8000 吨，随着产品在油气、核电、航空航天等景气领域的积极延伸，公司业务盈利性有望持续提升，未来业绩将随产能投放而持续释放。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入分别为 79.0/ 92.8/ 105.0 亿元，同比增长 20.8%/ 17.5%/13.2%，实现归母净利润分别为 13.5/ 14.4/ 15.6 亿元，同比增长 5.1%/ 6.5%/ 8.3%，对应 PE 11.8X/ 11.1X/ 10.2X。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。

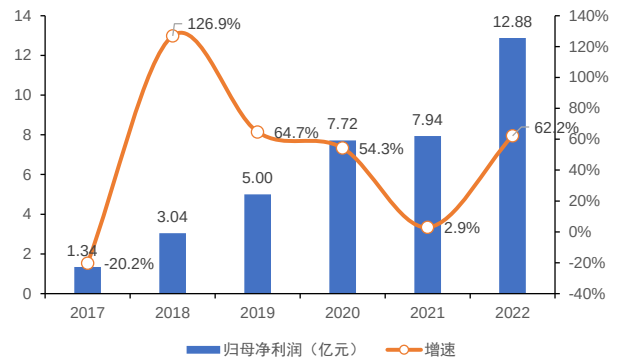
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,974	6,537	7,899	9,278	10,501
增速（%）	20.56%	9.43%	20.83%	17.46%	13.19%
归母净利润（百万元）	794	1,288	1,354	1,441	1,561
增速（%）	2.92%	62.18%	5.14%	6.45%	8.27%
每股收益（元）	0.81	1.32	1.39	1.48	1.60
市盈率（倍）	20.06	12.37	11.76	11.05	10.21

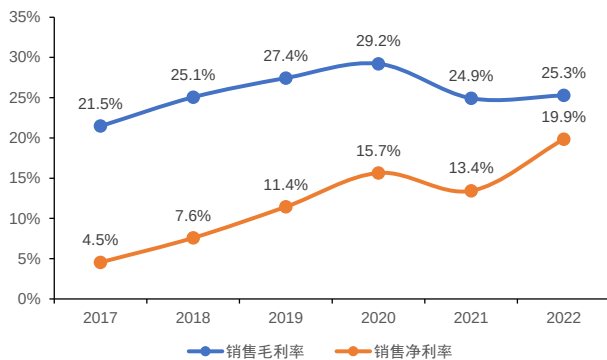
来源：iFind，中航证券研究所

图1 公司近年营业总收入及增速


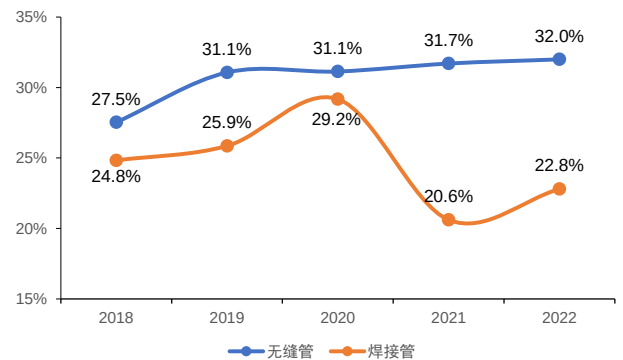
资料来源：Wind，中航证券研究所

图2 公司近年归母净利润及增速


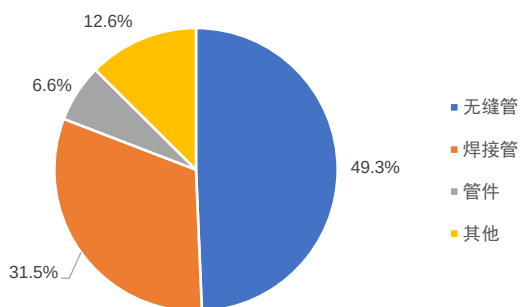
资料来源：Wind，中航证券研究所

图3 公司销售毛利率及销售净利率


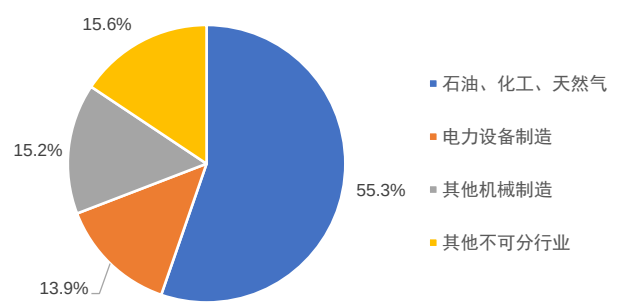
资料来源：Wind，中航证券研究所

图4 公司分业务毛利率


资料来源：公司 2022 年年报，中航证券研究所

图5 2022 年公司业务分产品营收情况


资料来源：公司 2022 年年报，中航证券研究所

图6 2022 年公司业务分行业营收情况


资料来源：公司 2022 年年报，中航证券研究所

图7 单季度分拆数据

	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万元)	1779	1773	1666	1319	1481	1533	1671	1289
营业成本(百万元)	1300	1328	1249	1007	1150	1122	1241	972
销售费用率	4.35%	4.73%	4.03%	4.37%	4.04%	4.16%	2.43%	4.37%
管理费用率	3.21%	3.58%	3.21%	3.57%	2.93%	2.64%	2.87%	3.48%
财务费用率	0.26%	-1.10%	-0.18%	-0.10%	0.17%	-0.27%	0.42%	-0.05%
研发费用率	6.02%	3.79%	4.27%	4.46%	6.51%	3.57%	3.48%	4.13%
投资净收益(百万元)	166	161	124	75	47	38	31	21
资产减值损失(百万元)	5.62	-4.88	-16.13	-7.54	10.66	0.48	-24.41	-7.67
利润总额(百万元)	430	400	342	212	189	282	275	160
所得税费用(百万元)	13	26	30	18	5	42	39	17
净利润(百万元)	417	374	313	194	184	239	236	143
EPS(元)	0.42	0.38	0.32	0.20	0.19	0.24	0.24	0.15
毛利率	26.90%	25.10%	25.05%	23.64%	22.32%	26.82%	25.73%	24.63%
期间费用率	13.84%	11.00%	11.32%	12.30%	13.65%	10.10%	9.20%	11.93%
所得税率	3.02%	6.53%	8.67%	8.59%	2.83%	15.06%	14.12%	10.34%
净利润率	23.44%	21.08%	18.77%	14.72%	12.40%	15.62%	14.11%	11.11%

资料来源: Wind, 中航证券研究所

图8 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	2339.43	3055.85	3880.79	营业收入	4955.25	5973.83	6537.32	7899.02	9277.85	10501.25
应收票据及账款	734.97	1207.02	1286.03	1601.44	1855.57	2100.25	营业成本	3507.61	4484.75	4884.52	5817.21	6800.72	7683.19
预付账款	102.70	72.68	100.19	129.85	152.51	172.62	税金及附加	24.20	28.03	32.13	38.71	45.46	51.46
其他应收款	49.39	22.62	11.46	17.31	20.34	23.02	销售费用	247.58	220.37	286.08	347.56	417.50	483.06
存货	1385.54	1490.16	1999.24	2071.88	2422.18	2736.48	管理费用	160.51	176.65	221.16	268.57	315.45	357.04
其他流动资产	329.79	105.00	61.83	80.54	94.33	106.56	研发费用	197.17	262.69	304.24	371.25	445.34	504.06
流动资产总计	3845.69	4170.82	5439.54	6240.46	7600.77	9019.72	财务费用	56.95	4.90	-19.29	9.67	-2.82	-7.50
长期股权投资	590.82	659.30	1278.70	1628.70	1868.70	2068.70	资产减值损失	-30.65	-20.95	-22.94	-27.65	-32.47	-36.75
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	-7.90	-9.28	-10.50
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	370.00	260.00	220.00
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	0.50	0.50	0.50
非流动资产合计	2973.94	3658.02	4431.05	4694.08	4875.73	5037.77	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	10934.54	12476.50	14057.49	营业利润	903.58	905.41	1389.77	1461.01	1554.94	1683.19
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	1545.94	1844.58	2126.03	营业外支出	1.38	3.31	6.08	6.00	6.00	6.00
其他流动负债	875.28	972.78	1249.68	1526.50	1791.18	2026.62	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	3072.44	3635.76	4152.66	利润总额	903.13	905.13	1384.77	1456.01	1549.94	1678.19
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	91.58	97.49	105.56
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	1364.43	1452.45	1572.63
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	10.37	11.04	11.95
负债合计	1869.58	2567.74	3441.72	3547.46	4069.40	4545.96	归属母公司股东净利润	771.53	794.08	1287.85	1354.06	1441.41	1560.68
股本	964.55	977.17	977.17	977.17	977.17	977.17	EBITDA	1175.84	1149.76	1645.38	1752.25	1855.47	2008.65
资本公积	1697.45	1788.47	1820.07	1820.07	1820.07	1820.07	NOPLAT	796.14	831.68	1294.89	1368.34	1444.66	1560.45
留存收益	2142.97	2330.90	3420.88	4368.72	5377.71	6470.18	EPS(元)	0.79	0.81	1.32	1.39	1.48	1.60
归属母公司权益	4804.97	5096.55	6218.11	7165.95	8174.94	9267.42	主要财务比率						
少数股东权益	145.08	164.55	210.75	221.12	232.16	244.11							
股东权益合计	4950.05	5261.10	6428.87	7387.08	8407.11	9511.53	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	10934.54	12476.50	14057.49	成长能力						
现金流量表							营收增长率	11.68%	20.56%	9.43%	20.83%	17.46%	13.19%
							营业利润增长率	52.78%	0.20%	53.50%	5.13%	6.43%	8.25%
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EBIT增长率	51.66%	-5.21%	50.05%	7.34%	5.56%	7.99%
税后经营利润	775.62	802.04	1297.70	946.95	1138.06	1295.72	EBITDA增长率	38.39%	-2.22%	43.11%	6.49%	5.89%	8.26%
折旧与摊销	215.76	239.73	279.90	286.57	308.35	337.96	归母净利润增长率	54.29%	2.92%	62.18%	5.14%	6.45%	8.27%
财务费用	56.95	4.90	-19.29	9.67	-2.82	-7.50	经营现金流增长率	118.78%	-42.85%	30.93%	41.73%	1.41%	13.03%
投资损失	-63.09	-136.46	-526.39	-370.00	-260.00	-220.00	盈利能力						
营运资金变动	343.77	-239.24	-144.46	99.98	-80.58	-77.11	毛利率	29.21%	24.93%	25.28%	26.36%	26.70%	26.84%
其他经营现金流	-1.16	87.88	106.11	435.00	325.00	285.00	净利率	15.65%	13.43%	19.85%	17.27%	15.66%	14.98%
经营性现金净流量	1327.85	758.84	993.57	1408.17	1428.01	1614.07	营业利润率	18.23%	15.16%	21.26%	18.50%	16.76%	16.03%
资本支出	365.85	707.57	333.89	200.00	250.00	300.00	ROE	16.06%	15.58%	20.71%	18.90%	17.63%	16.84%
长期投资	64.60	197.10	-7.38	0.00	0.00	0.00	ROA	11.31%	10.14%	13.05%	12.38%	11.55%	11.10%
其他投资现金流	-10.60	49.45	-59.84	2.88	9.40	11.91	ROIC	19.65%	19.51%	27.48%	24.28%	24.34%	24.63%
投资性现金净流量	-311.85	-461.02	-401.11	-197.12	-240.60	-288.09	估值倍数						
短期借款	23.92	91.52	218.56	-393.62	0.00	0.00	P/E	20.64	20.06	12.37	11.76	11.05	10.21
长期借款	-860.91	-8.01	160.14	-42.90	-41.38	-40.33	P/S	3.21	2.67	2.44	2.02	1.72	1.52
普通股增加	123.01	12.62	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	3.33	3.13	2.56	2.22	1.95	1.72
资本公积增加	930.06	91.02	31.59	0.00	0.00	0.00	股息率	2.29%	2.41%	0.00%	0.03	2.71%	2.94%
其他筹资现金流	-528.25	-497.32	-253.54	-415.89	-429.61	-460.71	EV/EBIT	10.39	18.78	11.48	10.03	9.11	8.00
筹资性现金净流量	-312.18	-310.16	156.74	-852.41	-470.99	-501.04	EV/EBITDA	8.48	14.86	9.53	8.39	7.59	6.65
现金流量净额	670.08	-18.72	758.75	358.64	716.41	824.94	EV/NOPLAT	12.52	20.55	12.11	10.74	9.75	8.56

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