

# H1 业绩不及预期，股权激励助推公司长远发展

2022 年 08 月 28 日

➤ **事件概述：**8 月 25 日，公司发布 2022 年半年报：2022H1，公司实现营业收入 344.97 亿元，同比增长 18.9%；归母净利润 1.87 亿元，同比减少 68.6%；扣非归母净利 1.55 亿元，同比减少 74.2%。2022Q2，公司实现营业收入 192.92 亿元，同比增长 12.2%、环比增长 26.9%；归母净利润 0.56 亿元，同比减少 80.5%、环比减少 57.3%；扣非归母净利 0.21 亿元，同比减少 93.5%、环比减少 84%。

➤ **点评：公司销量同比增加，毛利率同比下滑**

① **量：2022H1 销量同比提升，市场占有率持续扩大。**2022 年上半年公司受新冠疫情影响，下游需求受到抑制，重要子公司的产能利用率未得到充分释放，同时物流配送受到很大影响不利于公司产品销售。但得益于陕西韩城、江苏溧阳与河北唐山等地新增产能释放，总体钢管产销规模持续增长，公司销售各类钢管 640.87 万吨，同比增长 18.68%，市场占有率持续扩大。

② **价：2022H1 毛利率同比下滑。**二季度原料与公司产品价格快速下滑，考虑到公司生产周期，产品多耗用前期高成本原料，使得 2022H1 公司毛利率同比下滑 2.14pct 至 2.11%。

③ **2022Q2 公司归母净利润环比同比均有下滑，减利点主要在于主营业务毛利回落。**

➤ **未来核心看点：产能扩张结构调整，股权激励助推公司长远发展**

① **推进全国战略布局计划，公司产能持续扩张。**随着陕西友发和江苏国强生产基地的达产，以及唐山友发新型项目逐步投产，公司产能将持续增加，预计 2025 年公司产销量将达到 1700 万吨，将有效扩大品牌影响力和市场占有率，进而增强公司持续盈利能力和综合实力。

② **公司加快产品结构调整，丰富产品品类建设。**公司积极布局下游脚手架及爬架产品，可转债项目达产后将新增 200 万吨镀锌盘扣脚手架与 18 万吨爬架的生产能力，加快产业链延伸，丰富品类建设，优化产品结构，提振盈利能力。

③ **股权激励推出，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，并计划增设净利润考核指标，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，我们认为公司产销量有望持续增加，同时产品结构调整将进一步增厚利润，2022-2024 年归母净利润预计依次为 5.01、7.65 和 9.56 亿元，对应 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 19、12 和 10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原料价格大幅波动；行业产能扩张超预期；行业限产超预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	66866	77140	81113	85760
增长率 (%)	38.1	15.4	5.2	5.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	614	501	765	956
增长率 (%)	-46.3	-18.4	52.8	24.9
每股收益 (元)	0.43	0.35	0.54	0.67
PE	15	19	12	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 6.55 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

**研究助理 孙二春**

执业证书：S0100121120036

邮箱：sunerchun@mszq.com

## 相关研究

1、【民生金属】“稳增长”下的管材行业——基建发力助力需求，成本下移增厚利润

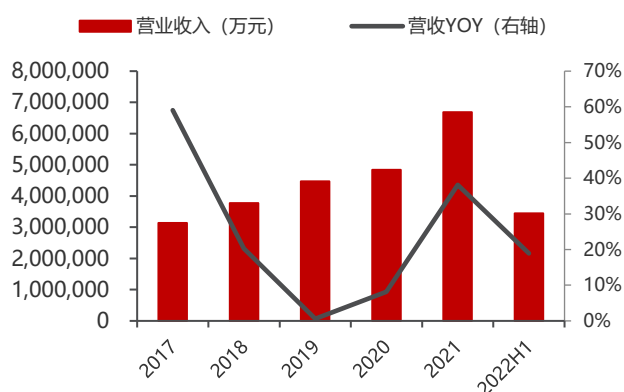
# 目录

<b>1 事件概述：公司公布 2022 年半年报</b>	<b>3</b>
<b>2 点评：公司销量持续增加，毛利率同比下滑</b>	<b>3</b>
2.1 销量持续增加，毛利率同比下滑	3
2.2 2022Q2 业绩环比同比均有所下滑	5
<b>3 核心看点：公司产能持续扩张，股权激励助推公司长远发展</b>	<b>6</b>
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>8</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>9</b>
<b>插图目录</b>	<b>11</b>
<b>表格目录</b>	<b>11</b>

## 1 事件概述：公司公布 2022 年半年报

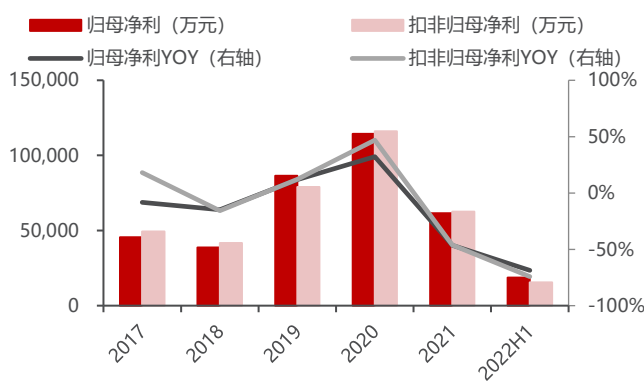
公司公布 2022 年半年报：2022H1，公司实现营收 344.97 亿元，同比增长 18.9%；归母净利润 1.87 亿元，同比减少 68.6%；扣非归母净利润 1.55 亿元，同比减少 74.2%。2022Q2，公司实现营收 192.92 亿元，同比增长 12.2%、环比增长 26.9%；归母净利润 0.56 亿元，同比减少 80.5%、环比减少 57.3%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比减少 93.5%、环比减少 84%。

图1：2022H1，公司实现营收 344.97 亿元



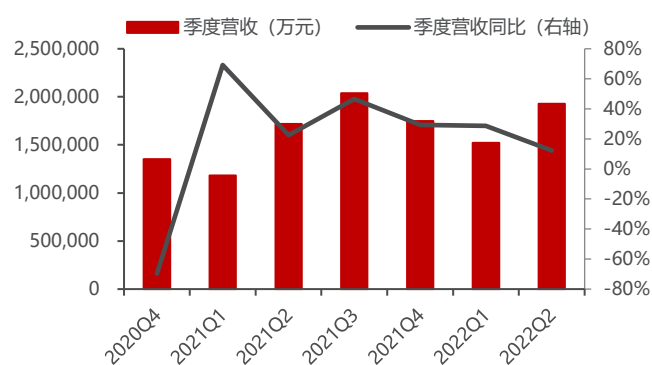
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022H1，公司实现归母净利润 1.87 亿元



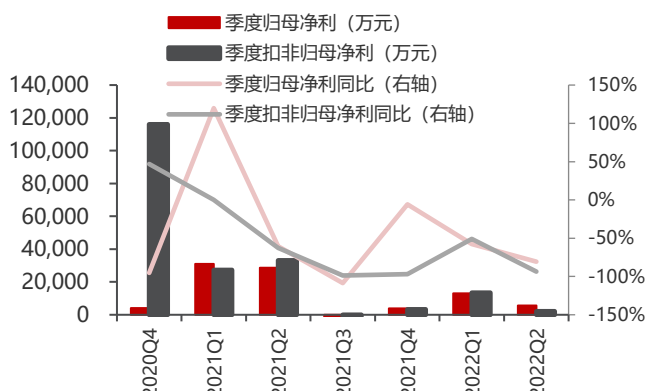
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q2，公司营收同比增加 12.2%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q2，公司归母净利润同比减少 80.5%



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 点评：公司销量持续增加，毛利率同比下滑

### 2.1 销量持续增加，毛利率同比下滑

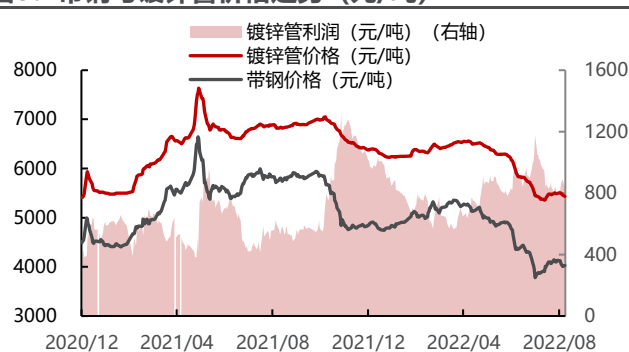
量：2022H1 销量同比提升，市场占有率持续扩大。2022 年上半年公司受

新冠疫情影响，下游需求受到抑制，重要子公司的产能利用率未得到充分释放，同时物流配送受到很大影响不利于公司产品销售。但得益于陕西韩城、江苏溧阳与河北唐山等地新增产能释放，公司销售各类钢管 640.87 万吨，同比增长 18.68%，总体钢管产销规模持续增长，市场占有率持续扩大。

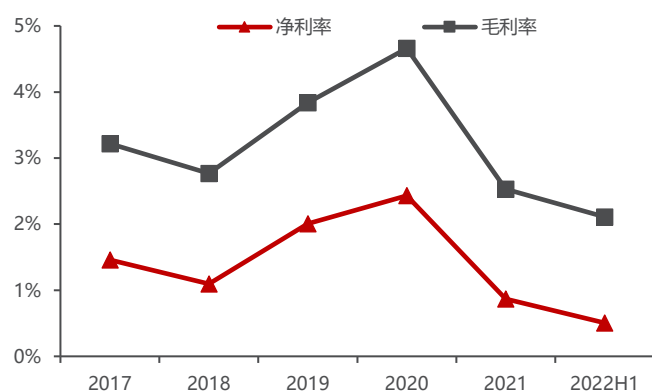
**价：2022H1 毛利率同比下滑。**二季度原料与公司产品价格快速下滑，考虑到公司生产周期，产品多耗用前期高成本原料，使得 2022H1 公司毛利率同比下滑 2.14pct 至 2.11%。分季度看，2022Q2 公司毛利率为 1.56%，环比减少 1.24pct，同比减少 2.25pct。

**图5：带钢与焊管价格走势（元/吨）**

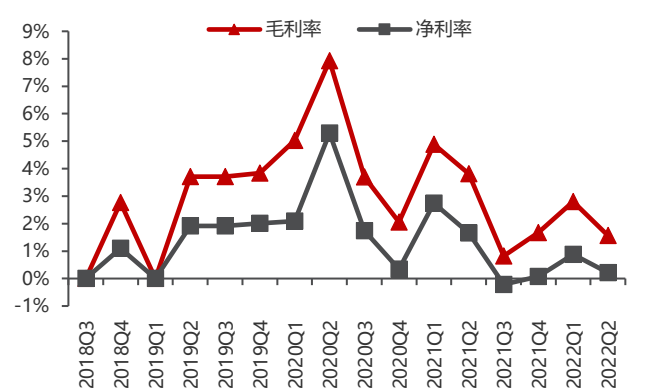

资料来源：我的钢铁网，民生证券研究院

**图6：带钢与镀锌管价格走势（元/吨）**


资料来源：wind，民生证券研究院

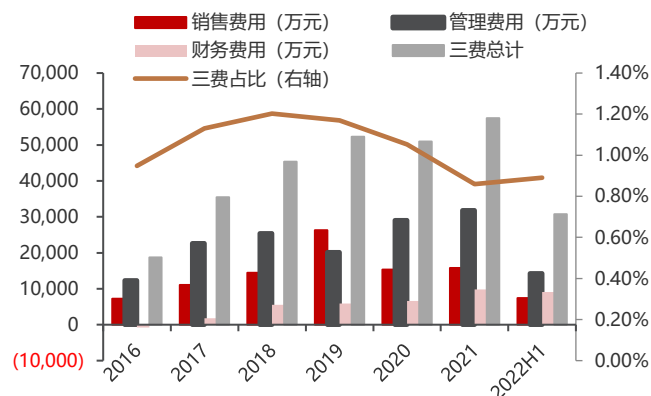
**图7：2022H1 毛利率为 2.11%**


资料来源：wind，民生证券研究院

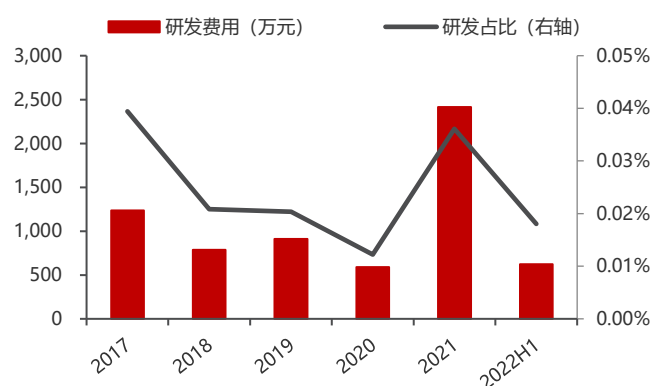
**图8：2022Q2 毛利率为 1.56%**


资料来源：wind，民生证券研究院

**2022H1 期间费用增加。**公司 2022H1 期间费用同比增加 9.84%至 3.07 亿元，期间费用率同比减少 0.07pct 至 0.89%，其中销售费用同比增加 9.4%至 0.74 亿元，主要系咨询费增加所致；管理费用同比减少 13.17%至 1.42 亿元，主要系奖金计提减少所致；财务费用同比增 89.48%至 0.91 亿元，主要系银行融资增加所致。**2022H1 公司研发费用显著提升**，同比增加 123.15%至 623.09 万元，主要系子公司加大研发投入所致。

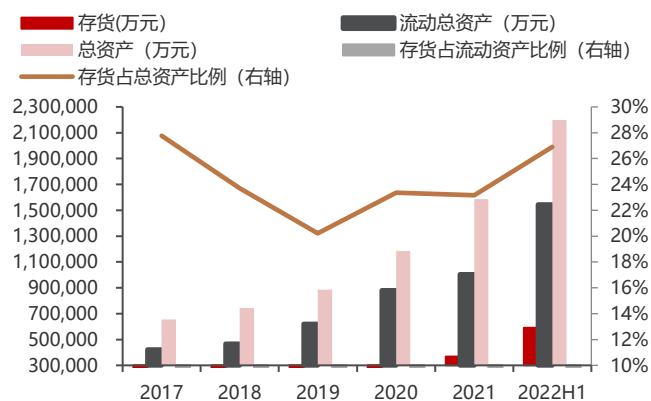
**图9：2022H1 公司期间费用同比增加**


资料来源：wind，民生证券研究院

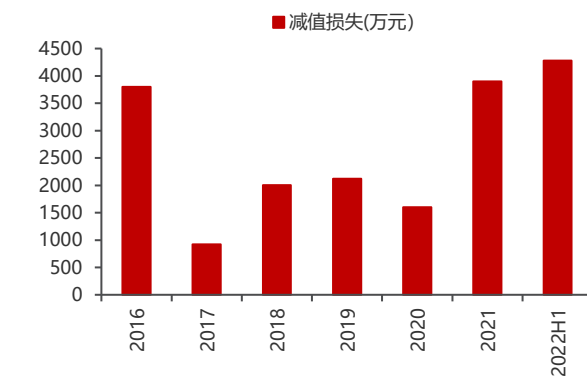
**图10：2022H1 公司研发费用同比增加**


资料来源：wind，民生证券研究院

2022H1 公司存货 59.11 亿元，较上年期末增加 60.79%，主要系钢材价格大幅波动，下游需求受到抑制，对公司产品销售产生不利影响，库存量上涨所致。2022H1 公司资产减值损失为-6186.02 万元，而 2021H1 为-2951.98 万元，主要原因在于公司库存出现潜在亏损，存货跌价损失及合同履行成本减值损失项目本期发生额较上期大幅增加。

**图11：2022H1 公司存货大幅增加**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图12：2022H1 公司减值损失较大**


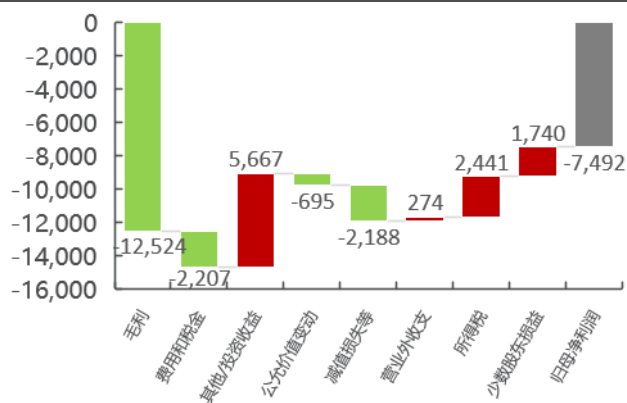
资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2 2022Q2 业绩环比同比均有所下滑

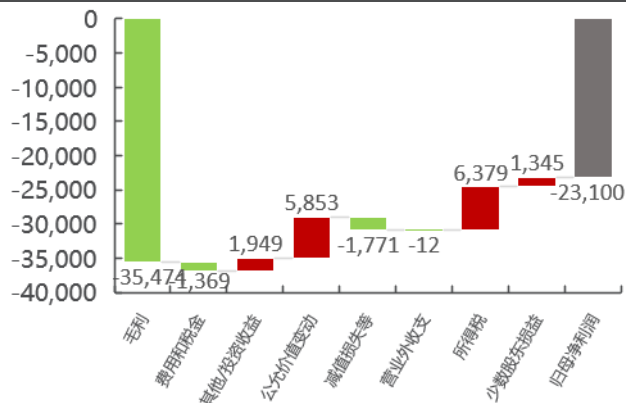
**2022Q2 vs 2022Q1：2022Q2 归母净利润环比减少 0.75 亿元**，主要的增利点在于其他/投资收益 (+0.58 亿元)、所得税 (+0.24 亿元)、少数股东损益 (+0.17 亿元)；主要的减利点包括毛利 (-1.25 亿元)、费用和税金 (-0.22 亿元)、减值损失 (-0.22 亿元)。

**2022Q2 vs 2021Q2：2022Q2 归母净利润同比减少 2.31 亿元**，主要的增利点在于所得税 (+0.64 亿元)、公允价值变动 (+0.59 亿元)、其他/投资收益

(+0.19 亿元)、少数股东损益 (+0.13 亿元); 主要的减利点包括毛利 (-3.55 亿元)、减值损失 (-0.18 亿元)、费用和税金 (-0.14 亿元)。

**图13: 2022Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图14: 2022Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

### 3 核心看点: 公司产能持续扩张, 股权激励助推公司长远发展

**推进全国战略布局计划, 公司产能持续扩张。**2020 年, 公司通过 IPO 募集资金以全面完成陕西友发钢管建设项目, 促进 300 万吨钢管产能快速释放, 并拓展西北、西南区域, 助力公司成为中西部最具竞争力的焊接钢管企业。2021 年 1 月, 公司收购江苏国强安全新材料有限公司 71% 的股权, 加深了与上游供应商的合作, 促使公司产品更低成本地辐射到华东地区, 提升公司在华东地区的市占率。2022 年 2 月 17 日, 公司发行面值总额 20 亿元的可转换公司债券, 助力唐山友发新型项目产能投产, 项目建成达产后将实现新增年产 540 万吨焊接钢管、200 万吨镀锌盘扣脚手架与 18 万吨爬架的生产能力。根据公司 2022 年股权激励计划, 2025 年公司产销量将超过 1700 万吨, 相较于 2021 年增长 41%。随着全国战略布局计划稳步推进, 陕西友发和江苏国强生产基地的达产, 以及唐山友发新型项目逐步投产, 公司产能将持续增加, 将有效扩大品牌影响力和市场占有率, 进而增强公司持续盈利能力和综合实力。

**公司加快产品结构调整, 丰富产品品类建设。**公司主营产品为焊接钢管, 附加值较低且行业相对成熟, 毛利率普遍不高, 而公司新品类盘扣脚手架与爬架毛利率相对较高。基于此, 公司积极布局下游脚手架及爬架产品, 发挥自身作为全国最大的焊接钢管研发、生产与销售企业的优势, 为盘扣脚手架与爬架加工提供优质原材料, 并利用成熟技术工艺实现规模化生产, 加快产业链延伸, 唐山友发新型项目建成达产后将实现焊接钢管、镀锌盘扣脚手架和爬架产能大幅提升。通过加强品类建设, 扩张新品类产能, 优化产品结构, 公司盈利能力将进一步提振。



**股权激励推出，充分调动员工积极性，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（草案）和“共创一号”、“共享一号”员工持股计划（草案），其中“共赢一号”拟向公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干等激励对象授予的股票期权数量为5291.25万份，约占公告时公司股本总额的3.70%；“共创一号”参与对象为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、中层管理人员及其他核心骨干人员，涉及股票规模不超过635万股，占目前公司股本总额的0.44%；“共享一号”参与对象为公司中层管理人员、其他核心骨干人员等，涉及股票规模不超过538.27万股，占目前公司股本总额的0.38%。在新一期激励计划中，公司从长远利益出发，对业绩考核指标进行了优化调整，增加净利润指标，且设置了考核梯度，鼓励激励对象最大限度地达成业绩指标，充分发挥激励效果，也体现了公司对未来发展的信心。通过股权激励计划，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益挂钩，进一步建立、健全公司长效激励机制，提升公司可持续发展能力。

**表1：公司股权激励计划**

	2021年股权激励计划	2022年股权激励计划
激励对象	2021年5月6日，首次授予234人；2021年9月14日，授予2人，包括激励计划公告时在公司（含分、子公司）任职的核心管理/业务人员	2022年8月25日，公司“共赢一号”计划首次授予463人，为公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干
授予数量（万份）	2750	5291.25
占股本总额的比例	1.92%	3.70%
业绩考核目标	2021年公司焊接钢管总销量不低于1350万吨； 2022年公司焊接钢管总销量不低于1450万吨； 2023年公司焊接钢管总销量不低于1550万吨。	2023年净销量1550万吨，净利润12亿元； 2024年净销量1630万吨，净利润14亿元； 2025年净销量1700万吨，净利润16亿元；

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**表2：公司员工持股计划**

	“共创一号”员工持股计划	“共享一号”员工持股计划
参与对象	参与对象为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、中层管理人员及其他核心骨干人员，总人数不超过24人；其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员11人	参与对象为公司中层管理人员、其他核心骨干人员等，总人数不超过373人，第一类参与对象232人，第二类参与对象141人
股票规模	不超过635.00万股	不超过538.27万股
占股本总额的比例	0.44%	0.38%
业绩考核目标	公司层面：2023年净销量1550万吨，净利润12亿元；2024年净销量1630万吨，净利润14亿元；2025年净销量1700万吨，净利润16亿元； 个人层面：根据公司绩效考核相关制度对个人进行绩效考核，评价结果划分为优秀、良好、一般和差四个档次，解锁股票权益比例分别为100%、80%、60%、0%	公司层面：不设考核；个人层面：根据公司绩效考核相关制度对个人进行绩效考核，评价结果划分为优秀、良好、一般和差四个档次，解锁股票权益比例分别为100%、80%、60%、0%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 4 盈利预测与投资建议

**核心投资逻辑：**公司始终保持行业龙头地位，随着产能逐步投放，我们认为公司产销量有望持续增加，同时产品结构调整将进一步增厚利润。据此，我们预测公司 2022-2024 年归母净利润为 5.01、7.65 和 9.56 亿元，EPS 分别为 0.35、0.54 和 0.67 元，对应 8 月 26 日收盘价的 PE 分别为 19、12 和 10 倍，维持“推荐”评级。



## 5 风险提示

**1) 原料价格大幅波动。**若公司产品主要原材料带钢、锌锭价格剧烈波动，可能会影响下游行业对产品的需求意愿以及产品定价传导机制的及时性，影响企业生产经营。

**2) 行业产能扩张超预期。**行业已处于过剩状态，若产能扩张超预期，则将进一步降低企业议价权，从而压缩企业利润。

**3) 行业限产超预期。**在“碳达峰、碳中和”以及“能耗双控”背景下，管材工厂或上下游若停限产均将挤压行业总利润。

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	66866	77140	81113	85760
营业成本	65174	75460	79081	83414
营业税金及附加	104	130	133	142
销售费用	158	193	178	180
管理费用	318	363	373	386
研发费用	24	15	21	20
EBIT	1053	980	1328	1617
财务费用	98	155	215	232
资产减值损失	-56	-70	-10	-5
投资收益	-65	-60	-41	-51
营业利润	843	716	1110	1381
营业外收支	-8	-7	-5	-2
利润总额	835	709	1105	1379
所得税	255	203	324	401
净利润	580	506	781	978
归属于母公司净利润	614	501	765	956
EBITDA	1372	1453	1915	2252

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	3631	4179	4185	4098
应收账款及票据	706	740	821	862
预付款项	1517	1752	1838	1938
存货	3677	4275	4513	4777
其他流动资产	519	596	618	653
流动资产合计	10050	11543	11975	12327
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3747	4347	5276	5558
无形资产	739	826	964	1085
非流动资产合计	5819	6783	7575	8216
资产合计	15869	18325	19550	20543
短期借款	2032	1500	1500	1000
应付账款及票据	4612	4764	5194	5408
其他流动负债	1219	1440	1505	1607
流动负债合计	7864	7704	8199	8015
长期借款	601	953	1153	1653
其他长期负债	164	1807	1805	1805
非流动负债合计	764	2760	2958	3458
负债合计	8628	10464	11157	11472
股本	1439	1431	1431	1431
少数股东权益	1010	1015	1031	1053
股东权益合计	7241	7862	8393	9070
负债和股东权益合计	15869	18325	19550	20543

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	38.10	15.36	5.15	5.73
EBIT 增长率	-38.85	-6.95	35.48	21.84
净利润增长率	-46.28	-18.41	52.79	24.91
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	2.53	2.18	2.51	2.73
净利润率	0.87	0.66	0.96	1.14
总资产收益率 ROA	3.87	2.73	3.92	4.65
净资产收益率 ROE	9.86	7.32	10.40	11.93
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.28	1.50	1.46	1.54
速动比率	0.62	0.72	0.69	0.70
现金比率	0.46	0.54	0.51	0.51
资产负债率 (%)	54.37	57.10	57.07	55.85
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	3.29	3.16	3.20	3.19
存货周转天数	20.59	21.02	20.88	20.92
总资产周转率	4.21	4.21	4.15	4.17
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.43	0.35	0.54	0.67
每股净资产	4.35	4.79	5.15	5.60
每股经营现金流	0.57	0.45	1.22	1.27
每股股利	0.15	0.14	0.17	0.21
<b>估值分析</b>				
PE	15	19	12	10
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.25	6.54	5.06	4.35
股息收益率 (%)	2.29	2.13	2.67	3.20

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	580	506	781	978
折旧和摊销	319	473	588	635
营运资金变动	-376	-680	59	-129
经营活动现金流	811	640	1748	1817
资本开支	-2339	-1208	-1255	-1136
投资	-400	-190	-125	-145
投资活动现金流	-1890	-1482	-1425	-1328
股权募资	661	-30	0	0
债务募资	902	1479	198	0
筹资活动现金流	761	1390	-316	-576
现金净流量	-318	548	6	-88

## 插图目录

图 1: 2022H1, 公司实现营收 344.97 亿元	3
图 2: 2022H1, 公司实现归母净利润 1.87 亿元	3
图 3: 2022Q2, 公司营收同比增加 12.2%	3
图 4: 2022Q2, 公司归母净利润同比减少 80.5%	3
图 5: 带钢与焊管价格走势 (元/吨)	4
图 6: 带钢与镀锌管价格走势 (元/吨)	4
图 7: 2022H1 毛利率为 2.11%	4
图 8: 2022Q2 毛利率为 1.56%	4
图 9: 2022H1 公司期间费用同比增加	5
图 10: 2022H1 公司研发费用同比增加	5
图 11: 2022H1 公司存货大幅增加	5
图 12: 2022H1 公司减值损失较大	5
图 13: 2022Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	6
图 14: 2022Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	6

## 表格目录

盈利预测与财务指标	1
表 1: 公司股权激励计划	7
表 2: 公司员工持股计划	7
公司财务报表数据预测汇总	10

## 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
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