

增持 (维持)

久立特材 (002318)

一季度业绩稳健增长

2023年04月25日

市场数据

市场数据日期	2023-04-24
收盘价(元)	15.57
总股本(百万股)	977.17
流通股本(百万股)	953.82
净资产(百万元)	6466.28
总资产(百万元)	10118.36
每股净资产(元)	6.62

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证金属】久立特材年报点评: 投资收益大幅增长推动公司业绩同比高增》2023-03-22

《【兴证金属】久立特材季报点评: 主营业务修复叠加丰厚投资收益, 三季度业绩同比高增》2022-10-24

《【兴证金属】久立特材 2022 年中报点评: 投资收益增厚半年报业绩, 高端产品放量在即》2022-08-09

分析师:

赖福洋

laifuyang@xyzq.com.cn

S0190522050001

研究助理:

赵远喆

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

投资要点

- **业绩概要:** 公司发布 2023 年一季报, 2023 年一季度公司实现营业收入 16.79 亿元, 同比增长 27.26%; 实现归母净利润 2.33 亿元, 同比增长 20.00%; 实现扣非后归母净利润为 2.19 亿元, 同比增长 18.44%。
- **23Q1 投资收益下降, 业绩表现符合预期。** 2022Q2-2023Q1, 公司单季度归母净利润分别为 3.12 亿元、3.71 亿元、4.10 亿元和 2.33 亿元。23Q1 公司归母净利润环比下降 43.27%, 主要受投资收益减少和管材销售季节性波动影响。公司投资收益主要来自于对永兴材料的股权投资, 2023Q1 其投资收益为 0.78 亿元, 环比下降 52.86%。从公司自身经营层面来看, 我们预计 23Q1 管材吨盈利保持大体稳定, 但受春节假期等因素影响, 其管材出货量环比走弱对单季度业绩产生一定影响。综合来看, 投资收益波动和管材销售季节性波动造成公司业绩环比小幅下滑, 但降幅符合预期。
- **新建产能陆续落地, 高端产能密集爬产。** 公司年产 5500KM 核电、半导体、医药、仪器仪表等领域用精密管材项目和年产 1000 吨航空航天材料及其制品项目等高端产能于 2021 年下半年投产, 目前处于爬产过程中。公司已拥有 13.5 万吨的不锈钢管加工能力, 市占率处于行业领先地位。随着年产 15000 吨油气输送特种合金焊接管材等项目的陆续投产, 公司产能规模有望进一步扩大, 为增强公司产品市占率优势奠定基础。
- **两大高端产品放量, 提升公司整体盈利能力。** 根据公司标准: 高端产品为吨价在 10 万元以上, 毛利率在 30% 以上的产品, 高端产品具有更高的附加值。公司多年来致力于先进产品的国产化替代, 在高端产品开发方面取得了瞩目成就。目前公司在镍基合金油井管和核电蒸汽发生器用 U 形传热管等领域进展迅速: (1) 公司现拥有镍基合金油井管年产能 3000 吨(另有弹性产能 10000 吨, 合计产能约 1.3 万吨), 21 年已通过海外客户认证, 随着海外订单的陆续落地, 公司镍基合金油井管业务有望迎来爆发式增长; (2) 在核电蒸汽发生器用 U 形传热管领域, 公司是国内唯二厂家之一, 在核电建设重启背景下, 公司核电用 U 形传热管业务有望受益。随着高端产品不断放量, 公司整体盈利能力有望显著提高。
- **盈利预测及投资建议:** 随着各项新建产能的陆续落地, 公司产能规模进一步扩大, 为提高公司产品市占率奠定基础; 公司高端产品逐步放量, 产品结构升级, 吨盈利有望持续提升。量价齐升背景下, 公司业绩有望实现快速增长, 考虑到锂盐价格回落可能对公司投资收益产生一定影响。我们调整了公司的盈利预期, 预计 2023-2025 公司归母净利润分别为 11.75、12.09、14.11 亿元, EPS 分别为 1.20、1.24、1.44 元, 4 月 24 日收盘价对应 PE 分别为 12.9、12.6、10.8 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 项目爬产不及预期、海外认证进度不及预期、核电建设进度放缓等。

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6537	7664	8390	8864
同比增长	9.4%	17.2%	9.5%	5.6%
归母净利润(百万元)	1288	1175	1209	1411
同比增长	62.2%	-8.7%	2.8%	16.7%
毛利率	25.3%	24.6%	25.6%	27.3%
ROE	20.7%	17.0%	15.8%	16.4%
每股收益(元)	1.32	1.20	1.24	1.44
市盈率	11.8	12.9	12.6	10.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5440	6778	8093	9536
货币资金	1981	2793	3884	5144
交易性金融资产	2	19	13	15
应收票据及应收账款	1215	1421	1427	1550
预付款项	100	145	142	136
存货	1999	2217	2448	2508
其他	143	182	180	182
非流动资产	4431	3924	3684	3348
长期股权投资	1279	1072	1141	1118
固定资产	2513	2283	1997	1683
在建工程	186	93	46	23
无形资产	373	405	426	451
商誉	2	2	2	2
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	78	69	72	71
资产总计	9871	10702	11778	12884
流动负债	2924	2980	3160	3192
短期借款	394	321	345	337
应付票据及应付账款	1281	1502	1627	1677
其他	1250	1157	1188	1178
非流动负债	518	590	724	838
长期借款	200	304	427	544
其他	318	286	297	294
负债合计	3442	3570	3884	4030
股本	977	977	977	977
资本公积	1820	1820	1820	1820
未分配利润	2953	3676	4372	5265
少数股东权益	211	221	231	262
股东权益合计	6429	7132	7894	8854
负债及权益合计	9871	10702	11778	12884

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1288	1175	1209	1411
折旧和摊销	280	334	343	347
资产减值准备	29	23	7	8
资产处置损失	2	-19	-9	-10
公允价值变动损失	8	16	14	14
财务费用	11	23	21	19
投资损失	-528	-333	-202	-215
少数股东损益	10	10	10	32
营运资金的变动	-144	-267	-127	-133
经营活动产生现金流量	994	807	1318	1457
投资活动产生现金流量	-401	490	101	198
融资活动产生现金流量	157	-484	-328	-395
现金净变动	759	813	1091	1260
现金的期初余额	1184	1981	2793	3884
现金的期末余额	1943	2793	3884	5144

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6537	7664	8390	8864
营业成本	4885	5780	6241	6442
税金及附加	32	34	42	48
销售费用	286	314	352	369
管理费用	221	290	284	297
研发费用	304	290	295	293
财务费用	-19	23	21	19
其他收益	74	71	72	72
投资收益	526	333	202	215
公允价值变动收益	-8	-16	-14	-14
信用减值损失	-6	-7	-8	-6
资产减值损失	-23	-22	-81	-80
资产处置收益	-2	19	9	10
营业利润	1390	1308	1335	1592
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	6	3	3	3
利润总额	1385	1307	1334	1591
所得税	87	121	115	148
净利润	1298	1185	1219	1443
少数股东损益	10	10	10	32
归属母公司净利润	1288	1175	1209	1411
EPS(元)	1.32	1.20	1.24	1.44

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	9.4%	17.2%	9.5%	5.6%
营业利润增长率	53.5%	-5.9%	2.1%	19.2%
归母净利润增长率	62.2%	-8.7%	2.8%	16.7%
盈利能力				
毛利率	25.3%	24.6%	25.6%	27.3%
归母净利率	19.7%	15.3%	14.4%	15.9%
ROE	20.7%	17.0%	15.8%	16.4%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	33.4%	33.0%	31.3%
流动比率	1.86	2.27	2.56	2.99
速动比率	1.18	1.53	1.79	2.20
营运能力				
资产周转率	73.9%	74.5%	74.6%	71.9%
应收帐款周转率	687.0%	715.3%	728.0%	711.6%
存货周转率	276.5%	270.9%	264.4%	256.9%
每股资料(元)				
每股收益	1.32	1.20	1.24	1.44
每股经营现金	1.02	0.83	1.35	1.49
每股净资产	6.36	7.07	7.84	8.79
估值比率(倍)				
PE	11.8	12.9	12.6	10.8
PB	2.4	2.2	2.0	1.8

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn