

久立特材 (002318.SZ)

归母净利创历史新高 盈利能力持续改善

事件：公司发布 2022 年度报告。年度营业总收入 65.37 亿元，同比增长 9.43%；归属于上市公司股东的净利润 12.88 亿元，同比增长 62.18%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 12.68 亿元，同比增长 73.24%；基本每股收益 1.34 元。

行业景气度持续上行，营收净利高速增长。公司 2022Q4 归母净利为 4.10 亿元，2022Q1-Q4 逐季度归母净利同比增速分别为 36.5%、33.1%、57.6%、**125.7%**，受益于主业销售毛利率提升以及本期权益法核算的长期股权投资收益大幅上升，公司利润保持高速增长趋势；公司 2022Q4 营业收入为 17.79 亿元，2022Q1-Q4 公司逐季度营收同比增速分别为 2.3%、-0.3%、15.7%、**20.1%**，受益于下游油气开采及天然气行业较高景气度，以及核电核准项目数量大增，后续营收有望维持高增趋势。

营收及归母净利创历史新高，盈利能力全面改善。公司 2022 年营业总收入 65.37 亿元，归母净利为 12.88 亿元，均创历史新高；公司 Q1-Q4 逐季销售毛利率分别为 23.64%、25.05%、25.10%、26.90%，呈现出持续改善状态；Q1-Q4 逐季期间费用率分别为 12.30%、11.32%、11.00%、13.83%，Q1-Q4 逐季销售净利率分别为 14.72%、18.77%、21.08%、23.44%，Q4 净利率显著提升，**单季度 ROE 提升至 6.83% 的历史次高水平**；联营企业永兴材料锂盐业务持续景气进一步增厚公司利润，公司 2022 年对联营企业投资收益为 5.55 亿元，占营业利润的比例为 39.93%。

增合金公司，高端产品占比有望继续提升。根据公司年报，用于高端装备制造及新材料领域的高附加值、高技术含量的产品收入占营业收入的比重约为 20%，后续镍基合金油井管、核电蒸发器 U 型传热管等品种产销规模有望增长；**2022 年 12 月**公司对控股子公司湖州久立永兴特种合金材料有限公司增资 1.64 亿元，出资比例由 51.00% 增加至 **68.50%**，合金公司变形高温合金材料产业化项目的推进有望持续提升高端产品占比。

产能持续增长，2023 年销量有望大增。公司 2022 年工业用不锈钢管产能 15 万吨，较 2021 年增加 11.1%；2022 年不锈钢管产量为 11.76 万吨，同比增加 1.0%，销量为 11.44 万吨，同比回落 3.4%；根据公司年报，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 8,000 吨，**不锈钢管目标销量同比增幅为 19.1%**，结合公司产品结构改善趋势，公司主业有望迎来量价齐升格局。

投资建议。公司专注中高端不锈钢管制造，产能扩张带动产销规模持续增长，下游需求持续向好有效支撑其盈利释放，产品加速高端化迭代有望支撑其估值走高，我们预计公司 2023 年~2025 年实现归母净利分别为 14.4 亿元、16.1 亿元、18.0 亿元，对应 PE 为 11.1、9.9、8.7 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅波动，不锈钢管需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 5,974 | 6,537 | 7,968 | 8,637 | 8,941 |
| 增长率 yoy (%) | 20.6 | 9.4 | 21.9 | 8.4 | 3.5 |
| 归母净利润 (百万元) | 794 | 1,288 | 1,437 | 1,609 | 1,803 |
| 增长率 yoy (%) | 2.9 | 62.2 | 11.6 | 12.0 | 12.1 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.81 | 1.32 | 1.47 | 1.65 | 1.85 |
| 净资产收益率 (%) | 15.2 | 20.2 | 19.4 | 18.7 | 18.1 |
| P/E (倍) | 20.1 | 12.4 | 11.1 | 9.9 | 8.8 |
| P/B (倍) | 3.1 | 2.6 | 2.2 | 1.9 | 1.6 |

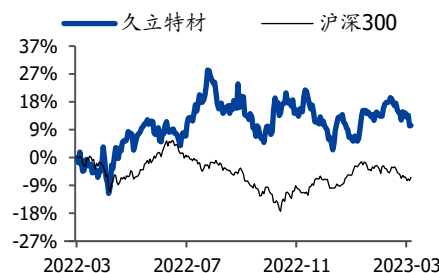
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2023 年 3 月 21 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

| | |
|----------------|-----------|
| 行业 | 特钢 II |
| 前次评级 | 买入 |
| 3 月 21 日收盘价(元) | 16.31 |
| 总市值(百万元) | 15,937.65 |
| 总股本(百万股) | 977.17 |
| 其中自由流通股(%) | 97.61 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 7.40 |

股价走势



作者

分析师 张津铭

执业证书编号：S0680520070001

邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

- 《久立特材 (002318.SZ)：2022 年营收及归母净利均创新高》2023-03-13
- 《久立特材 (002318.SZ)：2022 年归母净利再创历史新高》2023-01-20
- 《久立特材 (002318.SZ)：环比改善持续 盈利能力提升》2022-10-24



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 4171 | 5440 | 5856 | 6737 | 6149 |
| 现金 | 1273 | 1981 | 2356 | 2554 | 2644 |
| 应收票据及应收账款 | 1084 | 1215 | 1261 | 1588 | 1274 |
| 其他应收款 | 23 | 11 | 47 | 6 | 53 |
| 预付账款 | 73 | 100 | 122 | 113 | 133 |
| 存货 | 1490 | 1999 | 1936 | 2343 | 1912 |
| 其他流动资产 | 228 | 133 | 133 | 133 | 133 |
| 非流动资产 | 3658 | 4431 | 5804 | 6782 | 7537 |
| 长期投资 | 659 | 1279 | 2258 | 3208 | 4127 |
| 固定资产 | 2147 | 2513 | 2837 | 2836 | 2668 |
| 无形资产 | 365 | 373 | 416 | 462 | 490 |
| 其他非流动资产 | 488 | 266 | 293 | 276 | 252 |
| 资产总计 | 7829 | 9871 | 11659 | 13519 | 13686 |
| 流动负债 | 2293 | 2924 | 3659 | 4370 | 3210 |
| 短期借款 | 175 | 394 | 1041 | 1488 | 645 |
| 应付票据及应付账款 | 1145 | 1281 | 1307 | 1582 | 1252 |
| 其他流动负债 | 973 | 1250 | 1311 | 1300 | 1313 |
| 非流动负债 | 275 | 518 | 541 | 489 | 417 |
| 长期借款 | 40 | 200 | 224 | 171 | 100 |
| 其他非流动负债 | 235 | 318 | 318 | 318 | 318 |
| 负债合计 | 2568 | 3442 | 4201 | 4859 | 3628 |
| 少数股东权益 | 165 | 211 | 223 | 237 | 252 |
| 股本 | 977 | 977 | 977 | 977 | 977 |
| 资本公积 | 1788 | 1820 | 1820 | 1820 | 1820 |
| 留存收益 | 2557 | 3461 | 4317 | 5343 | 6455 |
| 归属母公司股东权益 | 5097 | 6218 | 7235 | 8423 | 9806 |
| 负债和股东权益 | 7829 | 9871 | 11659 | 13519 | 13686 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 759 | 994 | 1364 | 1202 | 2216 |
| 净利润 | 802 | 1298 | 1450 | 1622 | 1818 |
| 折旧摊销 | 240 | 280 | 272 | 314 | 337 |
| 财务费用 | 5 | -19 | 7 | 23 | 10 |
| 投资损失 | -136 | -526 | -376 | -347 | -320 |
| 营运资金变动 | -239 | -144 | 2 | -420 | 360 |
| 其他经营现金流 | 88 | 106 | 9 | 10 | 9 |
| 投资活动现金流 | -461 | -401 | -1278 | -955 | -781 |
| 资本支出 | 738 | 417 | 393 | 29 | -165 |
| 长期投资 | 197 | -7 | -979 | -949 | -919 |
| 其他投资现金流 | 474 | 8 | -1864 | -1876 | -1865 |
| 筹资活动现金流 | -310 | 157 | -358 | -495 | -502 |
| 短期借款 | 92 | 219 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | -8 | 160 | 23 | -52 | -72 |
| 普通股增加 | 13 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 91 | 32 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -497 | -254 | -381 | -443 | -431 |
| 现金净增加额 | -19 | 759 | -272 | -249 | 932 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 5974 | 6537 | 7968 | 8637 | 8941 |
| 营业成本 | 4485 | 4885 | 5823 | 6161 | 6210 |
| 营业税金及附加 | 28 | 32 | 38 | 42 | 43 |
| 营业费用 | 220 | 286 | 349 | 378 | 391 |
| 管理费用 | 177 | 221 | 253 | 283 | 288 |
| 研发费用 | 263 | 304 | 361 | 396 | 408 |
| 财务费用 | 5 | -19 | 7 | 23 | 10 |
| 资产减值损失 | -21 | -23 | -28 | -30 | -31 |
| 其他收益 | 43 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| 公允价值变动收益 | -25 | -8 | -8 | -8 | -8 |
| 投资净收益 | 136 | 526 | 376 | 347 | 320 |
| 资产处置收益 | 0 | -2 | -1 | -1 | -1 |
| 营业利润 | 905 | 1390 | 1549 | 1735 | 1944 |
| 营业外收入 | 3 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 营业外支出 | 3 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 905 | 1385 | 1547 | 1731 | 1940 |
| 所得税 | 103 | 87 | 97 | 109 | 122 |
| 净利润 | 802 | 1298 | 1450 | 1622 | 1818 |
| 少数股东损益 | 8 | 10 | 13 | 13 | 15 |
| 归属母公司净利润 | 794 | 1288 | 1437 | 1609 | 1803 |
| EBITDA | 1120 | 1642 | 1804 | 2055 | 2268 |
| EPS (元) | 0.81 | 1.32 | 1.47 | 1.65 | 1.85 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 20.6 | 9.4 | 21.9 | 8.4 | 3.5 |
| 营业利润(%) | 0.2 | 53.5 | 11.5 | 12.0 | 12.0 |
| 归属于母公司净利润(%) | 2.9 | 62.2 | 11.6 | 12.0 | 12.1 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 24.9 | 25.3 | 26.9 | 28.7 | 30.5 |
| 净利率(%) | 13.3 | 19.7 | 18.0 | 18.6 | 20.2 |
| ROE(%) | 15.2 | 20.2 | 19.4 | 18.7 | 18.1 |
| ROIC(%) | 14.0 | 17.9 | 16.2 | 15.6 | 16.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 32.8 | 34.9 | 36.0 | 35.9 | 26.5 |
| 净负债比率(%) | -15.1 | -16.8 | -9.9 | -6.3 | -15.4 |
| 流动比率 | 1.8 | 1.9 | 1.6 | 1.5 | 1.9 |
| 速动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 1.2 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 7.2 | 5.7 | 6.4 | 6.1 | 6.2 |
| 应付账款周转率 | 5.0 | 4.0 | 4.5 | 4.3 | 4.4 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.81 | 1.32 | 1.47 | 1.65 | 1.85 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.78 | 1.02 | 1.40 | 1.23 | 2.27 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 5.22 | 6.36 | 7.40 | 8.62 | 10.04 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 20.1 | 12.4 | 11.1 | 9.9 | 8.8 |
| P/B | 3.1 | 2.6 | 2.2 | 1.9 | 1.6 |
| EV/EBITDA | 13.6 | 9.2 | 8.5 | 7.6 | 6.5 |

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 3 月 21 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | 行业评级 | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com