

➤ **事件概述:**公司发布 2023 年三季度报: 2023 年 Q1-Q3, 公司实现营收 61.54 亿元, 同比增长 29.3%; 归母净利润 11.08 亿元, 同比增长 26.3%; 扣非归母净利润 8.8 亿元, 同比增长 0.9%。2023Q3, 公司实现营收 23.9 亿元, 同比增长 34.8%、环比增长 14.6%; 归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 6.5%、环比减少 17.5%; 扣非归母净利润 3.93 亿元, 同比增长 1.7%、环比增长 46.2%。

➤ **点评: 主营业务毛利提升, 投资收益同环比下滑**

① **2023Q3 vs 2023Q2:** 2023Q3 归母净利润环比减少 0.84 亿元, 主要减利点为其他/投资收益 (-2.88 亿元)、费用和税金 (-0.54 亿元); 增利点为毛利 (+1.96 亿元)、公允价值变动 (+0.35 亿元)、所得税 (+0.18 亿元)、减值损失等 (+0.08 亿元)。

② **2023Q3 vs 2022Q3:** 2023Q3 归母净利润同比增加 0.24 亿元, 主要增利点为毛利 (+2.17 亿元)、公允价值变动 (+0.15 亿元)、少数股东损益 (+0.04 亿元); 主要减利点为费用和税金 (-0.73 亿元)、所得税 (-0.44 亿元)、其他/投资收益 (-0.85 亿元)、减值损失等 (-0.08 亿元)、营业外收支 (-0.01 亿元)。

➤ **未来核心看点: 产品结构持续优化, 公司龙头地位稳固**

① **持续布局高端产品, 促进产品结构优化。** 公司已成为国内规模最大的工业用不锈钢管制造企业, 目前具备年产 15 万吨工业用不锈钢管的生产能力。近年来公司在油气、核电、航空航天等领域加速高端产品布局, 包括镍基合金油井管、蒸发器 U 型传热管等高附加值、高技术壁垒的产品。公司高端产品布局逐步呈现成效, 未来公司还将持续加大科研力度, 开拓高端市场。

② **把握下游行业发展前景, 加快产能释放。** 下游应用领域企业的智能化、高端化转型升级, 为行业带来了新的需求。目前公司可转债项目“年产 5500km 精密管材项目”以及“1000 万吨航空航天材料及制品项目”工程进度均达到 100%。投产后, 公司高端不锈钢管产能有所提升, 产品结构有望进一步优化。另外, “年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目”、“年产 15000 吨油气输送用特种合金焊接管材项目”、“合金公司二期项目”、“预制管建设项目”与“特冶二期项目”当前投产进度分别为 60%、100%、100%、85%和 25%, 也将助力公司产能持续扩张, 业绩持续释放。

➤ **投资建议:** 伴随高端产能逐步投放, 公司主营业务盈利能力进一步增强, 我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 16.91、13.56 和 15.35 亿元, 对应 10 月 30 日收盘价, PE 分别为 11、14 和 12 倍, 维持“推荐”评级。

**风险提示:** 原材料价格上涨, 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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6537	7980	8533	9207
增长率 (%)	9.4	22.1	6.9	7.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1288	1691	1356	1535
增长率 (%)	62.2	31.3	-19.8	13.2
每股收益 (元)	1.32	1.73	1.39	1.57
PE	15	11	14	12
PB	3.1	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价)

**推荐**

**维持评级**

**当前价格:**

**19.54 元**



**分析师 邱祖学**

执业证书: S0100521120001  
邮箱: qiuzuxue@mszq.com

**分析师 任恒**

执业证书: S0100523060002  
邮箱: renheng@mszq.com

**相关研究**

- 1.久立特材 (002318.SZ) 2023 年半年报点评: 产品结构高端布局, 积极拓展海外市场-2023/09/03
- 2.久立特材 (002318.SZ) 2022 年年报点评: 产品结构高端布局, 投资收益助推业绩-2023/03/23
- 3.久立特材 (002318.SZ) 2022 年半年报点评: 产品结构高端布局, 投资收益助推业绩-2022/08/11
- 4.久立特材 (002318.SZ) 2021 年报&2022 年一季报点评: 公司产能持续释放, 行业龙头地位稳固-2022/04/27

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6537	7980	8533	9207
营业成本	4885	5999	6362	6818
营业税金及附加	32	40	43	46
销售费用	286	319	341	364
管理费用	221	263	273	285
研发费用	304	327	350	368
EBIT	854	1083	1233	1403
财务费用	-19	-37	-51	-61
资产减值损失	-23	-23	-22	-21
投资收益	526	862	290	311
营业利润	1390	1954	1552	1754
营业外收支	-5	-4	-3	-2
利润总额	1385	1950	1549	1752
所得税	87	254	186	210
净利润	1298	1697	1363	1542
归属于母公司净利润	1288	1691	1356	1535
EBITDA	1134	1395	1587	1801

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1981	3593	3732	4035
应收账款及票据	1215	1451	1566	1692
预付款项	100	114	121	130
存货	1999	2278	2419	2595
其他流动资产	145	158	167	178
流动资产合计	5440	7593	8005	8629
长期股权投资	1279	937	1227	1538
固定资产	2513	2624	2695	2763
无形资产	373	372	371	370
非流动资产合计	4431	4225	4593	4979
资产合计	9871	11818	12597	13609
短期借款	394	694	494	194
应付账款及票据	1281	1559	1653	1772
其他流动负债	1250	1438	1517	1616
流动负债合计	2924	3690	3664	3581
长期借款	200	62	62	62
其他长期负债	318	362	362	362
非流动负债合计	518	425	425	425
负债合计	3442	4115	4089	4006
股本	977	977	977	977
少数股东权益	211	217	224	231
股东权益合计	6429	7703	8509	9603
负债和股东权益合计	9871	11818	12597	13609

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.43	22.08	6.92	7.90
EBIT 增长率	6.94	26.76	13.85	13.75
净利润增长率	62.18	31.27	-19.77	13.16
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	25.28	24.83	25.44	25.95
净利润率	19.70	21.18	15.90	16.67
总资产收益率 ROA	13.05	14.31	10.77	11.28
净资产收益率 ROE	20.71	22.58	16.37	16.38
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.86	2.06	2.18	2.41
速动比率	1.12	1.40	1.48	1.64
现金比率	0.68	0.97	1.02	1.13
资产负债率 (%)	34.87	34.82	32.46	29.44
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	53.67	52.79	52.79	52.79
存货周转天数	149.39	140.02	140.02	140.02
总资产周转率	0.74	0.74	0.70	0.70
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.32	1.73	1.39	1.57
每股净资产	6.36	7.66	8.48	9.59
每股经营现金流	1.02	1.11	1.38	1.58
每股股利	0.43	0.57	0.46	0.52
<b>估值分析</b>				
PE	15	11	14	12
PB	3.1	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.59	12.68	11.14	9.82
股息收益率 (%)	2.20	2.92	2.34	2.65

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1298	1697	1363	1542
折旧和摊销	280	312	354	399
营运资金变动	-127	-119	-127	-131
经营活动现金流	994	1083	1353	1541
资本开支	-414	-438	-435	-476
投资	-7	533	0	0
投资活动现金流	-401	766	-435	-476
股权募资	35	0	0	0
债务募资	355	166	-200	-300
筹资活动现金流	157	-237	-779	-761
现金净流量	759	1612	140	303

## 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。	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