

# 久立特材 (002318.SZ)

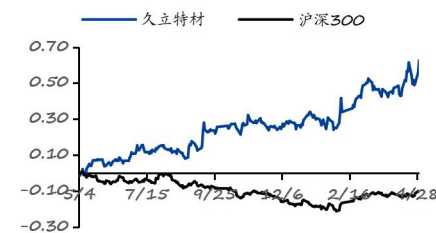
## 买入 (维持评级)

当前价格: 24.97元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	977.17/954.28
流通A股市值(百万元)	23,828.29
每股净资产(元)	7.52
资产负债率(%)	41.51
一年内最高/最低价(元)	25.59/15.03

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 汪磊(S0210523030001)  
 WL30040@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、久立特材(002318.SZ): 龙头地位稳固, 不锈钢管龙头高端化布局——2024.01.26

## 高端化战略成效显著, 增强核心业务盈利能力

### 投资要点:

► **事件:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年实现营收 85.68 亿元, 同比+31.07%; 归母净利润 14.89 亿元, 同比+15.58%。2024Q1 单季营收 23.89 亿元, 同比+42.30%; 归母净利润 3.28 亿元, 同比+40.95%。

► **全年归母净利润稳步增长, 24Q1 归母净利润表现亮眼。**2023 年公司积极开拓国内外中高端产品市场, 实现量价齐升, 收入同比增长 31.07%, 全年归母净利润同比稳步增长。2023 年扣非归母净利润同比下降 5.14%, 主要系公司对联营企业的股权投资收益减少所致, 2023 年扣除联营企业投资收益后归母净利润 9.97 亿元, 同比增长 36.06%。受益于收入同比明显增长、资金回收额和合同预收款同比上升, 2023 年经营活动现金流净额同比增长 25.29%; 受益于处置永兴材料部分股权及现金红利增加, 2023 年投资活动现金流同比高增 147.21%, 经营和投资活动现金流净额的出色表现带动公司货币资金同比涨幅明显。此外, 2024Q1 公司产品销售持续增长, 收入同比增长 42.3%; 归母净利润表现亮眼, 同比高增 40.95%。

► **持续推进高端化进程, 公司盈利能力稳步强化。**公司持续向产业链和价值链中高端迈进, 2023 年高端收入约 19 亿元, 占比约 22%, 同比增加 2pct (2022 年高端收入占比约 20%)。2023 年公司销售毛利率为 26.18%, 同比增加 0.9pct; 销售净利率为 17.41%, 同比下降 2.44pct, 主要系 2022 年投资收益明显增加, 2023 年投资收益同比表现较为平稳的同时主营业务表现较好所致。此外, 2024Q1 公司销售毛利率为 27%, 同比增加 3.32pct, 较 2023 年增加 0.82pct; 销售净利率为 14.47%, 同比增长 0.51pct, 公司盈利能力稳步强化。未来随着公司持续推进高端化进程, 核心业务盈利能力有望进一步提高。

► **各业务板块齐发力, 24 年钢管总销量目标约 18 万吨。**分行业看, 2023 年石油、化工、天然气收入同比+35.43%, 占比同比+1.84pct; 毛利率为 29.92%, 同比+1.31pct。主要系公司(含新增久立欧洲公司)积极开拓和布局国内外中高端产品市场。电力设备制造收入同比+28.03%, 占比略有下降; 毛利率为 28.21%, 同比+1.35pct。其他机械制造收入同比+36.00%, 占比略有提升, 主要系公司积极开拓产品销售业务, 在其他机械制造行业的无缝管、合金材料等产品市场取得一定成效所致; 毛利率为 18.61%, 毛利率同比-3.56pct。此外目前, 公司具备年产 20 万吨工业用成品管材(含不锈钢管、复合管和部分特殊碳钢管)、1.5 万吨管件和 2.6 万吨合金材料的生产能力, 2024 年目标实现工业用成品钢管(含无缝管、焊接管、复合管、合金管及特殊管道)总销量约 18.29 万吨, 管件销量约 0.96 万吨。

► **盈利预测与投资建议:** 我们上调销量以及下调毛利率预期, 预计 24-26 年归母净利润分别为 15.80、17.58、19.12 亿元(原 24-25 年为 16.00 和 17.79 亿元), 对应 PE 分别为 15.4、13.9 和 12.8 倍, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 政策变动风险; 汇率波动风险; 下游需求不及预期风险; 海外业务拓展不及预期风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,537	8,568	11,558	12,705	13,763
增长率	9%	31%	35%	10%	8%
净利润(百万元)	1,288	1,489	1,580	1,758	1,912
增长率	62%	16%	6%	11%	9%
EPS(元/股)	1.32	1.52	1.62	1.80	1.96
市盈率(P/E)	18.9	16.4	15.4	13.9	12.8
市净率(P/B)	3.9	3.4	2.8	2.4	2.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,313	4,738	5,880	7,043
应收票据及账款	1,408	1,736	1,783	1,794
预付账款	222	173	190	205
存货	2,442	3,430	3,759	4,056
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	252	351	386	412
流动资产合计	8,638	10,429	11,997	13,511
长期股权投资	1,106	1,128	1,151	1,174
固定资产	2,577	2,684	2,778	2,811
在建工程	0	50	0	0
无形资产	372	409	445	462
商誉	2	2	2	2
其他非流动资产	321	325	325	325
非流动资产合计	4,378	4,598	4,701	4,774
<b>资产合计</b>	<b>13,016</b>	<b>15,027</b>	<b>16,698</b>	<b>18,285</b>
短期借款	706	300	300	300
应付票据及账款	1,380	2,079	2,278	2,458
预收款项	0	0	0	0
合同负债	2,300	2,312	2,287	2,064
其他应付款	0	0	0	0
其他流动负债	771	748	793	834
流动负债合计	5,158	5,438	5,658	5,657
长期借款	68	168	268	368
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	338	346	354	362
非流动负债合计	406	514	622	730
<b>负债合计</b>	<b>5,564</b>	<b>5,952</b>	<b>6,280</b>	<b>6,387</b>
归属母公司所有者权益	7,244	8,847	10,165	11,617
少数股东权益	207	228	254	280
<b>所有者权益合计</b>	<b>7,452</b>	<b>9,075</b>	<b>10,418</b>	<b>11,897</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,016</b>	<b>15,027</b>	<b>16,698</b>	<b>18,285</b>

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,759</b>	<b>1,017</b>	<b>1,643</b>	<b>1,671</b>
现金收益	1,785	1,826	2,008	2,179
存货影响	-443	-988	-329	-297
经营性应收影响	-354	-250	-33	4
经营性应付影响	69	698	199	180
其他影响	701	-270	-201	-395
<b>投资活动现金流</b>	<b>189</b>	<b>-391</b>	<b>-279</b>	<b>-261</b>
资本支出	-213	-519	-419	-402
股权投资	173	-22	-23	-23
其他长期资产变化	230	150	163	164
<b>融资活动现金流</b>	<b>-286</b>	<b>-201</b>	<b>-223</b>	<b>-246</b>
借款增加	341	-301	105	105
股利及利息支付	-451	-466	-486	-512
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-176	566	157	160

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	8,568	11,558	12,705	13,763
营业成本	6,325	8,661	9,492	10,242
税金及附加	49	62	68	75
销售费用	364	499	548	594
管理费用	367	370	407	440
研发费用	339	520	572	619
财务费用	-42	-90	-102	-98
信用减值损失	18	-10	-10	-10
资产减值损失	39	-30	-30	-30
公允价值变动收益	-7	-8	-8	-8
投资收益	523	150	160	160
其他收益	113	93	93	93
<b>营业利润</b>	<b>1,734</b>	<b>1,731</b>	<b>1,924</b>	<b>2,093</b>
营业外收入	15	5	5	5
营业外支出	6	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>1,743</b>	<b>1,730</b>	<b>1,924</b>	<b>2,093</b>
所得税	251	138	154	167
<b>净利润</b>	<b>1,492</b>	<b>1,592</b>	<b>1,770</b>	<b>1,925</b>
少数股东损益	3	11	12	13
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,489</b>	<b>1,580</b>	<b>1,758</b>	<b>1,912</b>
EPS (按最新股本摊薄)	1.52	1.62	1.80	1.96

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	31.1%	34.9%	9.9%	8.3%
EBIT 增长率	24.6%	-3.6%	11.1%	9.5%
归母公司净利润增长率	15.6%	6.2%	11.2%	8.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.2%	25.1%	25.3%	25.6%
净利率	17.4%	13.8%	13.9%	14.0%
ROE	20.0%	17.4%	16.9%	16.1%
ROIC	23.2%	19.1%	18.1%	17.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.7%	39.6%	37.6%	34.9%
流动比率	1.7	1.9	2.1	2.4
速动比率	1.2	1.3	1.5	1.7
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	44	39	40	36
存货周转天数	126	122	136	137
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.52	1.62	1.80	1.96
每股经营现金流	1.80	1.04	1.68	1.71
每股净资产	7.41	9.05	10.40	11.89
<b>估值比率</b>				
P/E	16	15	14	13
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	78	80	73	67

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 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注册为证券分析师，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn