

➤ **事件概述:** 公司发布 2024 年半年报。2024H1, 公司实现营收 48.31 亿元, 同比增长 28.3%; 归母净利润 6.44 亿元, 同比减少 9.6%; 扣非归母净利润 6.53 亿元, 同比增长 34%。2024Q2, 公司实现营收 24.42 亿元, 同比增长 17.1%、环比增长 2.2%; 归母净利润 3.16 亿元, 同比减少 34.1%、环比减少 3.7%; 扣非归母净利润 3.13 亿元, 同比增长 16.3%、环比减少 8.1%。

➤ **点评: 收入与毛利率同比增长**

① **量: 2024H1 收入同比增长 28.33%。** 1、分行业: 石油、化工、天然气行业销售收入同比上升 39.30%, 主要系公司积极开拓和布局国内外石化天然气的中高端产品市场所致。2、分产品: 1) 复合管产品销售收入同比上升 5,335.05%, 主要系公司复合管市场取得阶段性成果, 且上年收购的久立欧洲新增业绩所致。2) 管件产品销售收入同比上升 37.90%, 主要系公司预制件业务取得新突破以及部分高附加值产品于境外市场实现销售所致。3) 合金材料产品销售收入同比上升 177.42%, 主要系合金公司总体产量提高, 布局中高端市场, 开拓境内外新市场所致。3、分地区: 境外地区的销售收入同比上升 61.34%, 主要系公司 (含久立欧洲公司) 积极开拓各产品领域的境外市场。

② **价: 毛利率同比增长。** 2024H1, 公司毛利率为 24.91%, 同比增长 1.99pct, 其中无缝钢管毛利率为 30.02%, 同比增长 1.15pct; 焊接钢管毛利率为 22.35%, 同比下滑 1.23pct, 复合管毛利率 24.32%, 同比增长 29.72pct, 管件毛利率 23.71%, 同比增长 8.79pct; 合金材料毛利率 23.75%, 同比增长 18.55%。2024Q2, 公司毛利率为 22.85%, 同比增长 0.54pct, 环比下滑 4.15pct。

➤ **产品结构持续优化, 加快高端产能释放**

① **规模优势明显, 产品结构持续优化。** 公司是国内少数几家能采用国际先进的挤压工艺进行生产的企业。公司已成为国内规模较大的工业用不锈钢管制造企业, 目前具备年产 20 万吨工业用成品管材、1.5 万吨管件和 2.6 万吨合金材料的生产能力, 产品涵盖多种工业用特种不锈钢, 部分产品多次打破国外垄断。

② **加快高端产能释放。** “年产 5000 吨特种合金管道预制件及管维服务项目”、“预制管建设项目”、“特冶二期项目”、“高精度超长管项目”当前工程进度分别 100%、100%、90%和 65%, 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 2024-2026 年将实现归母净利润 13.50、16.22 和 18.76 亿元, 对应 8 月 29 日收盘价, PE 分别为 14、12 和 10 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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	8,568	10,831	13,794	14,245
增长率 (%)	31.1	26.4	27.4	3.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,489	1,350	1,622	1,876
增长率 (%)	15.6	-9.3	20.2	15.6
每股收益 (元)	1.52	1.38	1.66	1.92
PE	13	14	12	10
PB	2.6	2.4	2.0	1.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

19.56 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 年年报及 2024 年一季报点评: 业绩稳步增长, 加快高端产能释放-2024/04/30
- 2.久立特材 (002318.SZ) 2023 年三季报点评: 产品结构持续优化, 业绩稳步提升-2023/10/31
- 3.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
- 4.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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	8,568	10,831	13,794	14,245
营业成本	6,325	8,263	10,651	10,850
营业税金及附加	49	56	72	74
销售费用	364	390	497	499
管理费用	367	347	441	442
研发费用	339	412	497	499
EBIT	1,183	1,475	1,791	2,050
财务费用	-42	-105	-70	-92
资产减值损失	-39	-59	-42	-26
投资收益	523	87	110	114
营业利润	1,734	1,605	1,929	2,230
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,743	1,605	1,929	2,230
所得税	251	197	237	274
净利润	1,492	1,407	1,692	1,956
归属于母公司净利润	1,489	1,350	1,622	1,876
EBITDA	1,519	1,833	2,199	2,510

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,313	4,584	5,295	6,202
应收账款及票据	1,408	1,832	2,347	2,431
预付款项	222	249	322	328
存货	2,442	3,195	4,153	4,247
其他流动资产	252	240	296	304
流动资产合计	8,638	10,101	12,412	13,512
长期股权投资	1,106	1,193	1,303	1,417
固定资产	2,577	2,723	2,807	2,889
无形资产	372	372	370	369
非流动资产合计	4,378	4,694	4,905	5,097
资产合计	13,016	14,796	17,317	18,610
短期借款	706	706	506	206
应付账款及票据	1,380	1,924	2,480	2,527
其他流动负债	3,071	3,383	4,262	4,339
流动负债合计	5,158	6,014	7,248	7,072
长期借款	68	68	68	68
其他长期负债	338	324	324	324
非流动负债合计	406	392	392	392
负债合计	5,564	6,405	7,640	7,464
股本	977	977	977	977
少数股东权益	207	265	335	415
股东权益合计	7,452	8,390	9,677	11,146
负债和股东权益合计	13,016	14,796	17,317	18,610

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.07	26.41	27.35	3.27
EBIT 增长率	38.51	24.63	21.40	14.48
净利润增长率	15.58	-9.34	20.22	15.60
盈利能力 (%)				
毛利率	26.18	23.71	22.78	23.84
净利润率	17.37	12.46	11.76	13.17
总资产收益率 ROA	11.44	9.12	9.37	10.08
净资产收益率 ROE	20.55	16.61	17.37	17.48
偿债能力				
流动比率	1.67	1.68	1.71	1.91
速动比率	1.15	1.10	1.09	1.26
现金比率	0.84	0.76	0.73	0.88
资产负债率 (%)	42.75	43.29	44.12	40.11
经营效率				
应收账款周转天数	47.53	49.58	49.58	49.58
存货周转天数	140.91	143.74	143.74	143.74
总资产周转率	0.75	0.78	0.86	0.79
每股指标 (元)				
每股收益	1.52	1.38	1.66	1.92
每股净资产	7.41	8.31	9.56	10.98
每股经营现金流	1.80	1.39	1.89	2.30
每股股利	0.48	0.41	0.50	0.58
估值分析				
PE	13	14	12	10
PB	2.6	2.4	2.0	1.8
EV/EBITDA	10.99	9.10	7.59	6.65
股息收益率 (%)	2.45	2.12	2.55	2.94

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,492	1,407	1,692	1,956
折旧和摊销	336	359	408	460
营运资金变动	374	-421	-226	-107
经营活动现金流	1,759	1,361	1,846	2,246
资本开支	-442	-574	-509	-538
投资	429	0	0	0
投资活动现金流	189	-582	-509	-538
股权募资	0	0	0	0
债务募资	331	6	-200	-300
筹资活动现金流	-286	-508	-626	-801
现金净流量	1,682	270	711	907

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