

Q3 业绩超预期，高端产能加速释放

2024 年 10 月 31 日

► **事件概述：**公司发布 2024 年三季度报。2024Q1-Q3，公司实现营收 71.43 亿元，同比增长 16.1%；归母净利润 10.45 亿元，同比减少 5.7%；扣非归母净利润 10.17 亿元，同比增长 15.60%。2024Q3，公司实现营收 23.13 亿元，同比减少 3.2%、环比减少 5.3%；归母净利润 4.01 亿元，同比增长 1.3%、环比增长 26.9%；扣非归母净利 3.64 亿元，同比减少 7.22%、环比增长 16.59%。

► **点评：毛利率同比增长**

① **毛利率同比增长：**2024Q1-Q3，公司毛利率为 26.93%，同比增长 2.16pct；Q3 毛利率为 31.15%，同比增长 3.46pct，环比增长 8.30pct。

② **投资收益同比回落：**2024Q1-Q3，公司投资收益为 0.37 亿元，同比下滑 4.75 亿元；Q3，投资收益为 0.11 亿元，同比下滑 0.62 亿元，环比增长 0.01 亿元。

③ **其他：**2024Q1-Q3，财务费用 0.75 亿元，同比下滑 0.49 亿元，主要由于本期存款利息收入和汇兑收益增加；其他收益 1.04 亿元，同比增长 0.52 亿元，主要系上年四季度以来享受先进制造业增值税加计抵减政策所致。

► **产品结构持续优化，高端产能加速释放**

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。**截至 2024H1，“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”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。

③ **孙公司 EBK 斩获大额订单。**2023 年 9 月 13 日，公司境外全资孙公司 Eisenbau Krämer GmbH（以下简称“EBK”）与阿布扎比国家石油公司签订总长度约 92 公里的管线钢管供应合同，合同总价（含税）约为 5.92 亿欧元（折算为人民币约 46 亿元）。合同工期为自合同签订日期起至 2025 年 9 月，预计于 2024 和 2025 年为公司贡献利润。

► **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 14.22、17.11 和 19.81 亿元，对应 10 月 31 日收盘价，PE 分别为 16、13 和 11 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	9,990	12,951	13,400
增长率 (%)	31.1	16.6	29.6	3.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,489	1,422	1,711	1,981
增长率 (%)	15.6	-4.4	20.3	15.7
每股收益 (元)	1.52	1.46	1.75	2.03
PE	15	16	13	11
PB	3.0	2.7	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.58 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) 2024 年半年报点评：产品结构持续优化，加快高端产能释放-2024/08/30

2.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

3.久立特材 (002318.SZ) 2023 年三季度报点评：产品结构持续优化，业绩稳步提升-2023/10/31

4.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

5.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	9,990	12,951	13,400
营业成本	6,325	7,387	9,774	9,978
营业税金及附加	49	52	67	70
销售费用	364	390	479	469
管理费用	367	336	427	415
研发费用	339	380	466	469
EBIT	1,183	1,563	1,901	2,176
财务费用	-42	-105	-72	-95
资产减值损失	-39	-52	-38	-24
投资收益	523	60	78	80
营业利润	1,734	1,672	2,012	2,328
营业外收支	9	0	0	0
利润总额	1,743	1,672	2,012	2,328
所得税	251	206	247	286
净利润	1,492	1,466	1,764	2,042
归属于母公司净利润	1,489	1,422	1,711	1,981
EBITDA	1,519	1,921	2,309	2,636

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,313	4,664	5,462	6,464
应收账款及票据	1,408	1,690	2,203	2,287
预付款项	222	223	295	301
存货	2,442	2,857	3,811	3,906
其他流动资产	252	230	286	294
流动资产合计	8,638	9,664	12,057	13,253
长期股权投资	1,106	1,166	1,244	1,324
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	4,665	4,843	5,002
资产合计	13,016	14,329	16,900	18,254
短期借款	706	706	506	206
应付账款及票据	1,380	1,720	2,276	2,324
其他流动负债	3,071	3,057	3,934	4,012
流动负债合计	5,158	5,483	6,716	6,542
长期借款	68	68	68	68
其他长期负债	338	323	323	323
非流动负债合计	406	391	391	391
负债合计	5,564	5,874	7,107	6,933
股本	977	977	977	977
少数股东权益	207	251	304	366
股东权益合计	7,452	8,455	9,793	11,321
负债和股东权益合计	13,016	14,329	16,900	18,254

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	16.59	29.64	3.47
EBIT 增长率	38.51	32.04	21.64	14.50
净利润增长率	15.58	-4.45	20.32	15.74
盈利能力 (%)				
毛利率	26.18	26.05	24.53	25.54
净利润率	17.37	14.24	13.21	14.78
总资产收益率 ROA	11.44	9.93	10.13	10.85
净资产收益率 ROE	20.55	17.34	18.04	18.08
偿债能力				
流动比率	1.67	1.76	1.80	2.03
速动比率	1.15	1.19	1.18	1.38
现金比率	0.84	0.85	0.81	0.99
资产负债率 (%)	42.75	40.99	42.05	37.98
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	0.73	0.83	0.76
每股指标 (元)				
每股收益	1.52	1.46	1.75	2.03
每股净资产	7.41	8.40	9.71	11.21
每股经营现金流	1.80	1.47	2.00	2.42
每股股利	0.48	0.44	0.53	0.61
估值分析				
PE	15	16	13	11
PB	3.0	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.69	10.83	9.01	7.89
股息收益率 (%)	2.13	1.93	2.33	2.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,492	1,466	1,764	2,042
折旧和摊销	336	359	408	460
营运资金变动	374	-426	-218	-102
经营活动现金流	1,759	1,436	1,954	2,368
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	10	-200	-300
筹资活动现金流	-286	-503	-648	-827
现金净流量	1,682	351	798	1,002

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