

高端化持续发力，质量回报双提升

久立特材 2024 年三季度报点评

核心观点

- 事件：公司近期发布 2024 年三季度报，前三季度实现营业收入 71.4 亿元，同比+16.1%；实现归母净利润 10.45 亿元，同比-5.7%。扣除联营企业投资收益后归母净利润为 9.75 亿元，同比+52.3%。单三季度来看，公司实现营业收入 23.1 亿元（-3.2%），实现归母净利润 4.01 亿元（+1.3%），扣除联营企业投资收益后归母净利润为 3.86 亿元，同比+22.6%。环比来看，单三季度较上一季度收入变动-5.3%，归母净利润+26.9%。
- 扣除联营企业投资收益后归母净利润和毛利率环比均显著提升，彰显强护城河和高端化进展。在 24Q3 营收环比略降 3.2%的同时，公司毛利率达 31.2%，环比提升 8.3PCT，显示出公司高端化战略在持续推进。公司始终深耕主营业务，不断优化产品结构布局，力求在激烈的市场竞争中保持领先地位。特别是在高端不锈钢管材领域展现出前瞻性的战略眼光，积极布局新兴市场，捕捉行业未来发展的先机。公司进一步加大了对高附加值、高技术含量产品的研发投入与市场推广力度。以 24H1 为例，此类产品应用于高端装备制造及新材料领域的收入占比达 22%，同比+40%。
- 研发费用率持续提升，质量回报双提升。24Q3 公司研发费用率达 4.38%，同比和环比分别提升 0.21PCT 和 0.39PCT。2024 年 9 月公司制定“质量回报双提升”行动方案，将进一步加大科技创新投入，确保研发费用年增长率不低于行业平均水平，聚焦于高端产品的研发、生产工艺的优化以及新材料、新技术的探索。主动提升分红水平，实施稳健的分红机制以回馈广大投资者，2024 年 10 月 14 日，公司公告宣布以自有资金或自筹资金回购不低于人民币 1.5 亿元且不超过人民币 3 亿元的公司股份，突显公司对未来持续发展的信心和对公司价值的认可。

盈利预测与投资建议

- 由于公司高端产品持续发力、23 年收购德国 EBK 并获得大单以及公司投资收益下滑，我们预测公司 24-26 年每股收益分别至 1.42、1.67 和 1.84 元（原 24-25 年每股收益的预测值为 1.46、1.56 元）。以 DCF 法进行估值，目标价 26.99 元。

风险提示

募投项目进度不及预期风险、产品升级不及预期风险、宏观经济增速放缓、能源价格大幅波动风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,537	8,568	11,046	12,849	13,956
同比增长(%)	9.4%	31.1%	28.9%	16.3%	8.6%
营业利润(百万元)	1,390	1,734	1,642	1,934	2,123
同比增长(%)	53.5%	24.8%	-5.3%	17.8%	9.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,288	1,489	1,383	1,629	1,793
同比增长(%)	62.2%	15.6%	-7.1%	17.8%	10.1%
每股收益(元)	1.32	1.52	1.42	1.67	1.84
毛利率(%)	25.3%	26.2%	25.1%	24.7%	24.6%
净利率(%)	19.7%	17.4%	12.5%	12.7%	12.9%
净资产收益率(%)	22.8%	22.1%	17.8%	18.5%	18.1%
市盈率	17.2	14.9	16.0	13.6	12.3
市净率	3.6	3.1	2.7	2.4	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

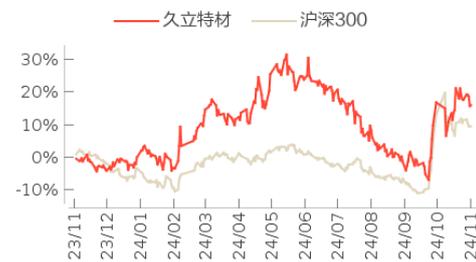
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 11 月 01 日）	22.64 元
目标价格	26.99 元
52 周最高价/最低价	25.76/18.1 元
总股本/流通 A 股（万股）	97,717/95,476
A 股市值（百万元）	22,123
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2024 年 11 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.39	-0.7	7.15	14.75
相对表现%	0.29	2.48	-6.62	5.82
沪深 300%	-1.68	-3.18	13.77	8.93



证券分析师

刘洋
021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002
香港证监会牌照：BTB487

投资建议

我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 13.83、16.29、17.93 亿元，EPS 分别为 1.42、1.67 和 1.84 元。我们按照 DCF 法进行估值，给予公司目标价 26.99 元，维持买入评级。

表 1: DCF 估值模型假设

估值假设	假设值
所得税税率 T	15.00%
永续增长率 Gn(%)	1.00%
无风险利率 Rf	2.11%
无杠杆影响的 β 系数	0.88
考虑杠杆因素的 β 系数	1.01
市场收益率 Rm	9.14%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	9.19%
债务比率 D/(D+E)	15.00%
债务利率 rd	3.60%
WACC	8.27%

数据来源: 东方证券研究所

表 2: 永续增长率和 WACC 的敏感性分析

	永续增长率 Gn(%)					
	26.99	-1.00%	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%
WACC (%)	6.27%	31.54	33.65	36.54	40.80	47.66
	6.77%	29.51	31.23	33.54	36.82	41.83
	7.27%	27.73	29.14	31.01	33.58	37.36
	7.77%	26.15	27.33	28.85	30.91	33.82
	8.27%	24.75	25.74	26.99	28.65	30.94
	8.77%	23.49	24.33	25.37	26.73	28.56
	9.27%	22.36	23.07	23.95	25.07	26.55
	9.77%	21.34	21.95	22.69	23.62	24.83
	10.27%	20.41	20.93	21.56	22.34	23.34

数据来源: 东方证券研究所

风险提示

募投项目进展不及预期：如募投项目投产进度不及预期，则存在对公司的规模和盈利水平产生不利影响的风险。

产品升级不及预期：如高端产品研发、量产、市场开发不及预期，则存在公司吨毛利下滑的风险。

宏观经济增速放缓：若国内宏观经济增速发生较大波动，或导致下游需求不及预期，则公司产品需求或将受到较大影响，存在对公司的盈利水平产生不利影响的风险。

能源价格大幅波动：若全球油气等能源价格大幅波动，则公司产品下游需求将受到较大影响，存在对公司的盈利水平产生不利影响的风险。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,981	4,313	4,788	5,244	5,834	营业收入	6,537	8,568	11,046	12,849	13,956
应收票据、账款及款项融资	1,286	1,580	2,036	2,369	2,573	营业成本	4,885	6,325	8,271	9,674	10,519
预付账款	100	222	286	332	361	销售费用	286	364	410	465	498
存货	1,999	2,442	3,193	3,735	4,061	管理费用	221	367	416	466	496
其他	73	81	81	81	81	研发费用	304	339	425	503	557
流动资产合计	5,440	8,638	10,384	11,761	12,910	财务费用	(19)	(42)	(55)	(64)	(74)
长期股权投资	1,279	1,106	1,088	1,199	1,345	资产、信用减值损失	29	58	88	30	23
固定资产	2,513	2,577	2,658	3,655	4,031	公允价值变动收益	(8)	(7)	45	35	30
在建工程	186	248	574	0	0	投资净收益	526	523	96	111	146
无形资产	373	372	361	350	339	其他	40	61	12	12	10
其他	80	75	75	75	75	营业利润	1,390	1,734	1,642	1,934	2,123
非流动资产合计	4,431	4,378	4,757	5,280	5,791	营业外收入	1	15	7	8	10
资产总计	9,871	13,016	15,141	17,040	18,700	营业外支出	6	6	5	6	6
短期借款	394	706	706	706	706	利润总额	1,385	1,743	1,643	1,936	2,127
应付票据及应付账款	1,281	1,380	1,805	2,111	2,296	所得税	87	251	232	274	297
其他	1,250	3,071	3,736	4,220	4,517	净利润	1,298	1,492	1,411	1,662	1,830
流动负债合计	2,924	5,158	6,247	7,038	7,519	少数股东损益	10	3	28	33	37
长期借款	200	68	68	68	68	归属于母公司净利润	1,288	1,489	1,383	1,629	1,793
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.32	1.52	1.42	1.67	1.84
其他	318	338	317	317	317						
非流动负债合计	518	406	385	385	385	主要财务比率					
负债合计	3,442	5,564	6,633	7,423	7,904		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	211	207	236	269	306	成长能力					
实收资本(或股本)	977	977	977	977	977	营业收入	9.4%	31.1%	28.9%	16.3%	8.6%
资本公积	1,787	1,763	1,852	1,852	1,852	营业利润	53.5%	24.8%	-5.3%	17.8%	9.8%
留存收益	3,461	4,529	5,443	6,519	7,661	归属于母公司净利润	62.2%	15.6%	-7.1%	17.8%	10.1%
其他	(7)	(25)	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	6,429	7,452	8,509	9,618	10,796	毛利率	25.3%	26.2%	25.1%	24.7%	24.6%
负债和股东权益总计	9,871	13,016	15,141	17,040	18,700	净利率	19.7%	17.4%	12.5%	12.7%	12.9%
						ROE	22.8%	22.1%	17.8%	18.5%	18.1%
						ROIC	20.5%	18.8%	15.3%	16.0%	15.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	34.9%	42.7%	43.8%	43.6%	42.3%
净利润	1,298	1,492	1,411	1,662	1,830	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	226	318	287	372	483	流动比率	1.86	1.67	1.66	1.67	1.72
财务费用	(19)	(42)	(55)	(64)	(74)	速动比率	1.17	1.19	1.14	1.12	1.16
投资损失	(526)	(523)	(96)	(111)	(146)	营运能力					
营运资金变动	(189)	917	(275)	(161)	(101)	应收账款周转率	7.3	8.3	8.6	8.1	7.8
其它	204	(402)	47	(5)	(7)	存货周转率	2.8	2.8	2.9	2.7	2.6
经营活动现金流	994	1,759	1,319	1,694	1,985	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
资本支出	(339)	(437)	(679)	(783)	(848)	每股指标(元)					
长期投资	(619)	173	18	(111)	(146)	每股收益	1.32	1.52	1.42	1.67	1.84
其他	557	453	141	146	176	每股经营现金流	1.02	1.80	1.35	1.73	2.03
投资活动现金流	(401)	189	(520)	(748)	(818)	每股净资产	6.36	7.41	8.47	9.57	10.74
债权融资	137	28	0	0	0	估值比率					
股权融资	218	(24)	89	0	0	市盈率	17.2	14.9	16.0	13.6	12.3
其他	(199)	(291)	(414)	(489)	(577)	市净率	3.6	3.1	2.7	2.4	2.1
筹资活动现金流	157	(286)	(325)	(489)	(577)	EV/EBITDA	12.3	9.8	10.5	8.8	7.8
汇率变动影响	10	19	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.4	11.6	12.4	10.5	9.6
现金净增加额	759	1,682	474	456	590						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。