

公司研究

扣除联营企业投资收益后归母净利润同比+42%，现金分红比例超过 60%

——久立特材（002318.SZ）2024 年年报点评

要点

事件：2024 年，公司实现营业收入 109.18 亿元，同比+27.42%；实现归母净利润 14.90 亿元，同比+0.12%；实现扣非后归母净利润 15.21 亿元，同比+24.63%。2024Q4 营业收入 37.75 亿元，同比+56.36%，环比+63.23%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比+17.01%，环比+11.12%；实现扣非后归母净利润 5.04 亿元，同比+47.95%，环比+38.37%。

2024 年无缝管、焊接管销量同比微降，2025 年工业用成品钢管销量目标 19 万吨：2024 年无缝管销量 6.12 万吨，同比-0.34%，焊接管销量 6.37 万吨，同比-1.94%。无缝管吨钢平均售价为 70004 元，同比+6.86%，吨钢平均毛利为 23335 元，同比+25.59%；焊接管吨钢平均售价为 30518 元，同比-13.37%，吨钢平均毛利为 7438 元，同比-14.99%。2025 年工业用成品钢管销量目标 19 万吨。

2024 年高附加值、高技术含量产品收入同比+25%：在高端市场布局方面，公司依托在不锈钢材料领域的深厚技术积累，成功解决了多项高端产品的技术难题。2024 年公司高附加值、高技术含量的产品收入约为 24 亿元（同比+25%），占营业收入的比重约为 22%。

2024 年久立欧洲实现净利润 2.20 亿元，同比+58.07%：2024 年全年公司复合钢管营业收入 23.14 亿元，同比+599.80%，毛利 5.90 亿元，毛利率 25.51%。其中：（1）久立欧洲公司全年实现净利润 2.20 亿元（其中：已履行重大销售合同金额 2.11 亿欧元，占合同总金额的 35.68%），同比+58.07%；（2）2024 年 6 月，公司拟投资 3.76 亿元建设“年产 20000 吨核能及油气用高性能管材项目”，截至 2024 年项目进度为 30%。

扣除联营企业投资收益后归母净利润同比+42%：2024 年全年实现扣除联营企业投资收益后归属于上市公司股东的净利润 14.16 亿元，同比+42.02%。2025 年 2 月 8 日，公司公告拟通过大宗交易、集中竞价等方式合计减持所持有的永兴材料股份，占永兴材料剔除其回购专用证券账户股份后总股本的 3.00%。

2024 年分红比例达到 61.74%：2024 年公司现金分红总额为 9.20 亿元，分红比例达到 61.74%。

盈利预测、估值与评级：作为国内工业用不锈钢管龙头企业，久立特材专注提升自身产品结构，维持公司 2025-2026 年归母净利润预测分别为 16.24、18.76 亿元，并新增公司 2027 年归母净利润预测为 21.60 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：在建产能达产不及预期；海外订单进展不及预期；海外公司经营风险；原材料价格大幅上涨；工业不锈钢管需求不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	8,568	10,918	11,943	12,450	12,735
营业收入增长率	31.07%	27.42%	9.39%	4.24%	2.29%
净利润（百万元）	1,489	1,490	1,624	1,876	2,160
净利润增长率	15.58%	0.12%	8.94%	15.56%	15.13%
EPS（元）	1.52	1.53	1.66	1.92	2.21
ROE（归属母公司）（摊薄）	20.55%	18.91%	18.94%	19.48%	19.91%
P/E	16	16	15	13	11
P/B	3.3	3.0	2.8	2.5	2.2

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-24

买入（维持）

当前价：24.43 元

作者

分析师：王招华

执业证书编号：S0930515050001

021-52523811

wangzh@ebsecn.com

分析师：戴默

执业证书编号：S0930522100001

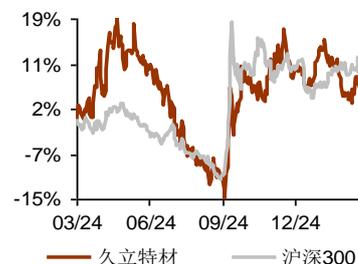
021-52523812

modai@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.77
总市值(亿元):	238.72
一年最低/最高(元):	18.10/26.18
近 3 月换手率:	33.53%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.70	4.26	-0.04
绝对	6.82	3.04	11.56

资料来源：Wind

相关研报

Q3 归母净利润创新 5 个季度新高水平——久立特材（002318.SZ）2024 年三季度点评（2024-10-31）

2024H1 高端产品营收同比+40%，扣除联营企业投资收益后业绩同比+81%——久立特材（002318.SZ）2024 年中报点评（2024-08-30）

高附加值产品占营收比例稳步提升，收购 EBK 进一步增厚公司业绩——久立特材（002318.SZ）2023 年年报及 2024 年一季度点评（2024-05-01）

表 1: 2020-2024 年公司年度主要财务指标 (亿元, %)

	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	50	60	65	86	109
同比增长	11.7%	20.6%	9.4%	31.1%	27.4%
毛利	14	15	17	22	30
毛利率	29.2%	24.9%	25.3%	26.2%	27.6%
销售费用	2.5	2.2	2.9	3.6	5.0
管理费用	1.6	1.8	2.2	3.7	4.4
财务费用	0.6	0.0	-0.2	-0.4	-0.8
研发费用	2.0	2.6	3.0	3.4	3.6
期间费用率	13.4%	11.1%	12.1%	12.0%	11.1%
税前利润	9	9	14	17	18
税前利润率	18.2%	15.2%	21.2%	20.3%	16.6%
净利润	8	8	13	15	15
所得税率	14.1%	11.4%	6.3%	14.4%	16.1%
归母净利润	8	8	13	15	15
同比增长率	54.3%	2.9%	62.2%	15.6%	0.1%
扣非净利润	6.6	7.3	12.7	12.2	15.2
自由现金流	8.95	0.21	5.77	13.12	2.38

资料来源: 公司公告、光大证券研究所

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	8,568	10,918	11,943	12,450	12,735
营业成本	6,325	7,902	8,580	8,912	8,860
折旧和摊销	336	361	316	347	379
税金及附加	49	50	60	62	64
销售费用	364	496	525	548	560
管理费用	367	436	454	473	484
研发费用	339	362	382	398	408
财务费用	-42	-77	35	34	5
投资收益	523	38	120	150	150
营业利润	1,734	1,813	1,915	2,212	2,549
利润总额	1,743	1,811	1,915	2,214	2,549
所得税	251	291	287	332	382
净利润	1,492	1,520	1,628	1,882	2,167
少数股东损益	3	30	5	6	7
归属母公司净利润	1,489	1,490	1,624	1,876	2,160
EPS(元)	1.52	1.53	1.66	1.92	2.21

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,759	831	1,500	2,040	2,391
净利润	1,489	1,490	1,624	1,876	2,160
折旧摊销	336	361	316	347	379
净营运资金增加	-285	1,123	724	240	107
其他	220	-2,143	-1,164	-423	-255
投资活动产生现金流	189	-1,927	-582	-616	-615
净资本支出	-442	-591	-700	-700	-700
长期投资变化	1,106	1,061	0	0	0
其他资产变化	-475	-2,397	118	84	85
融资活动现金流	-286	-416	-56	-1,272	-1,691
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	341	-210	928	-407	-737
无息负债变化	1,781	695	257	145	3
净现金流	1,682	-1,473	862	152	86

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.2%	27.6%	28.2%	28.4%	30.4%
EBITDA 率	18.8%	20.3%	19.6%	19.8%	22.0%
EBIT 率	14.9%	17.0%	17.0%	17.0%	19.0%
税前净利润率	20.3%	16.6%	16.0%	17.8%	20.0%
归母净利润率	17.4%	13.7%	13.6%	15.1%	17.0%
ROA	11.5%	10.7%	10.1%	11.2%	12.5%
ROE (摊薄)	20.5%	18.9%	18.9%	19.5%	19.9%
经营性 ROIC	19.9%	19.1%	18.4%	18.0%	19.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	43%	43%	45%	41%	36%
流动比率	1.67	1.45	1.41	1.52	1.73
速动比率	1.20	0.85	0.87	0.94	1.08
归母权益/有息债务	7.67	10.72	5.16	7.67	20.89
有形资产/有息债务	13.37	18.71	9.35	12.95	32.09

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	13,016	14,166	16,051	16,851	17,341
货币资金	4,313	2,721	3,583	3,735	3,821
交易性金融资产	6	101	2	2	2
应收账款	1,116	1,221	1,612	1,681	1,719
应收票据	292	434	478	498	509
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	2,442	3,413	3,689	3,832	3,810
其他流动资产	246	137	147	152	155
流动资产合计	8,638	8,216	9,683	10,078	10,193
其他权益工具	62	69	63	65	66
长期股权投资	1,106	1,061	1,061	1,061	1,061
固定资产	2,577	2,748	2,839	2,940	3,039
在建工程	248	330	472	579	659
无形资产	372	382	473	562	650
商誉	2	2	2	2	2
其他非流动资产	0	1,318	1,318	1,318	1,318
非流动资产合计	4,378	5,950	6,368	6,773	7,147
总负债	5,564	6,049	7,235	6,973	6,239
短期借款	706	735	1,603	1,179	474
应付账款	650	1,093	1,287	1,337	1,329
应付票据	730	1,205	1,287	1,337	1,329
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	117	170	231	261	279
流动负债合计	5,158	5,668	6,884	6,632	5,904
长期借款	68	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	337	370	349	339	333
非流动负债合计	406	381	351	341	335
股东权益	7,452	8,117	8,816	9,878	11,102
股本	977	977	977	977	977
公积金	2,493	2,621	2,621	2,621	2,621
未分配利润	3,888	4,796	5,472	6,534	7,753
归属母公司权益	7,244	7,879	8,574	9,630	10,847
少数股东权益	207	237	242	248	255

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	4.25%	4.54%	4.40%	4.40%	4.40%
管理费用率	4.29%	3.99%	3.80%	3.80%	3.80%
财务费用率	-0.49%	-0.71%	0.29%	0.27%	0.04%
研发费用率	3.96%	3.31%	3.20%	3.20%	3.20%
所得税率	14%	16%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.48	0.97	0.83	0.96	1.11
每股经营现金流	1.80	0.85	1.53	2.09	2.45
每股净资产	7.41	8.06	8.77	9.86	11.10
每股销售收入	8.77	11.17	12.22	12.74	13.03

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	16	16	15	13	11
PB	3.3	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.9	11.0	10.7	10.0	8.5
股息率	2.0%	4.0%	3.4%	3.9%	4.5%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP