



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 03 月 29 日

基础数据

03 月 28 日收盘价（元）	25.25
总市值（亿元）	246.74
总股本（亿股）	9.77

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证金属】久立特材半年报点评：主营业务多点开花，高端产品持续发力-2024.09.04

【兴证金属】久立特材年报一季报点评：主营业务量利齐升推动公司盈利稳健增长-2024.05.06

分析师：赵远喆

S0190524070011

zhaoyuanji@xyzq.com.cn

久立特材(002318.SZ)

复合管盈利显著增长，关注海外订单放量进展

投资要点：

- **业绩概要：**公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营收 109.18 亿元，同比增长 27.42%；实现归母净利润 14.90 亿元，同比增长 0.12%；实现扣非后归母净利润 15.21 亿元，同比增长 24.63%；实现扣除联营企业投资收益后的归母净利润 14.16 亿元，同比增长 42.02%。其中 2024Q4 公司实现营收 37.75 亿元，同比增长 56.36%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比增长 17.01%；实现扣非后归母净利润 5.04 亿元，同比增长 47.95%。2024 年公司向全体股东每 10 股派发现金红利 9.70 元（含税）。
- **复合管量利齐升增厚利润，投资收益下滑影响盈利释放。利：**2024 年公司无缝管业务吨毛利约 2.33 万元/吨，同比提高 25.59%；焊接管业务吨毛利 0.74 万元，同比降低 14.99%；复合管业务吨毛利 2.06 万元，同比提高 28.91%。公司工业用不锈钢管受订单结构调整等因素影响，单位盈利略有波动。**量：**2024 年公司无缝管业务实现销量 6.12 万吨，同比下降 0.34%；公司焊接管业务实现销量 6.50 万吨，同比下降 1.94%；公司复合管业务实现销量 2.87 万吨，同比大幅增长 247.24%。总体来看，2024 年公司主营业务盈利主要受益于无缝管业务单位盈利的改善和复合管业务的量利齐升。2024 年公司投资收益仅为 0.38 亿元，同比下降 92.70%，剔除联营企业投资收益后，2024 年公司归母净利润为 14.16 亿元，同比大幅增长 42.02%。
- **行业龙头规模优势巩固，2025 销量目标同比大增。**公司已成为国内工业用不锈钢管制造的领军企业。目前公司具备年产 20 万吨成品管材（含不锈钢管、复合管和部分特殊碳钢管）、1.5 万吨管件及 2.6 万吨合金材料的生产能力。据中国特钢企业协会不锈钢分会统计，公司连续多年保持国内市场份额领先地位。在优势产能的支撑下，公司 2025 年经营目标为工业成品管材销量 19 万吨（包括无缝管、焊接管、复合管、合金管和特殊管道），管件销量约 1.05 万吨，其中成品管材销量较 2024 年（无缝管、焊接管和复合管销量）大幅增长了 23.67%，若上述销量目标完成，预计公司 2025 年盈利将持续改善。
- **收购海外复合管产能，收获中东大额订单。**2023 年 4 月-5 月，公司先后出资合计 1309 万欧元，收购了德国 EBK 公司（EBK 公司主要从事冶金复合管的研发、生产和销售）。收购 EBK 后，公司复合管产能显著提升，国内外优势资源得到整合，拓展国际复合管市场取得了积极进展。根据公司公告：2023 年 9 月，公司全资孙公司 EBK 与阿布扎比国家石油公司签订了总长度约 92 公里的管线管钢供应合同，合同总价（含税）约 5.92 亿欧元（折合人民币约 46 亿元）。该合同的签订标志着公司海外复合管市场开拓取得了重大突破，随着公司与 EBK 整合进程的推进，EBK 有望持续稳定为公司贡献盈利。
- **两大高端产品放量，提升公司整体盈利能力。**根据公司标准：高端产品为吨价在 10 万元以上，毛利率在 30%以上的产品，高端产品具有更高的附加值。公司多年来致力于先进产品的国产化替代，在高端产品开发方面取得了瞩目成就。目前公司在镍基合金油井管和核电蒸汽发生器用 U 形传热管等领域进展迅速：（1）公司现拥有镍基合金油井管年产能 3000 吨（另有弹性产能 10000 吨，合计产能约 1.3 万吨），21 年已通过海外客户认证，随着海外订单的陆续落地，公司镍基合金油井管业务有望迎来爆发式增长；（2）在核电蒸汽发生器用 U 形传热管领域，公司是国内唯二厂家之一，在核电建设重启背景下，公司核电用 U 形传热管业务有望受益。随着高端产品不断放量，公司整体盈利能力有望显著提高。

- **盈利预测与投资建议：**随着各项新建产能的陆续落地和欧洲久立复合管产能的释放，公司产能规模进一步扩大，同时公司高端产品逐步放量，产品结构升级，吨盈利有望持续提升。量价齐升背景下公司业绩有望实现快速增长，但考虑到锂盐价格波动影响公司投资收益，因此我们对公司的盈利预测进行调整，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 16.55、18.00、19.59 亿元，EPS 分别为 1.69、1.84、2.00 元，3 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 14.9、13.7、12.6 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**项目爬产不及预期、海外认证进度不及预期、核电建设进度放缓等。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	10918	13243	13782	14957
同比增长	27.4%	21.3%	4.1%	8.5%
归母净利润（百万元）	1490	1655	1800	1959
同比增长	0.1%	11.0%	8.8%	8.8%
毛利率	27.6%	26.6%	27.0%	27.1%
ROE	18.9%	20.0%	20.1%	20.1%
每股收益（元）	1.53	1.69	1.84	2.00
市盈率	16.6	14.9	13.7	12.6

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8216	9674	10227	11286
货币资金	2721	2897	3398	4003
交易性金融资产	101	133	180	205
应收票据及应收账款	1655	2207	2176	2266
预付款项	189	258	213	216
存货	3413	3966	4049	4353
其他	137	213	210	243
非流动资产	5950	5869	6010	6061
长期股权投资	1061	785	774	687
固定资产	2748	2973	3147	3314
在建工程	330	305	279	264
无形资产	382	374	375	351
商誉	2	2	2	2
其他	1428	1430	1433	1443
资产总计	14166	15543	16236	17347
流动负债	5668	6623	6604	6934
短期借款	735	758	771	810
应付票据及应付账款	2299	2500	2471	2583
其他	2634	3364	3362	3541
非流动负债	381	381	384	385
长期借款	0	0	0	0
其他	381	381	384	385
负债合计	6049	7004	6988	7320
股本	977	977	977	977
未分配利润	4796	5223	5643	6101
少数股东权益	237	254	273	299
股东权益合计	8117	8539	9248	10027
负债及权益合计	14166	15543	16236	17347

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1490	1655	1800	1959
折旧和摊销	361	196	232	270
营运资金的变动	-1096	-349	-80	-176
经营活动产生现金流量	831	1574	2028	2147
资本支出	-591	-416	-409	-446
长期投资	-141	239	-35	55
投资活动产生现金流量	-1927	-135	-398	-344
债权融资	-209	29	18	50
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	-416	-1300	-1129	-1198
现金净变动	-1473	176	501	604

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10918	13243	13782	14957
营业成本	7902	9725	10067	10903
税金及附加	50	68	70	75
销售费用	496	582	616	663
管理费用	436	548	560	614
研发费用	362	483	479	532
财务费用	-77	-47	-51	-66
投资收益	38	40	49	50
公允价值变动收益	-26	-4	1	2
信用减值损失	-26	-10	-11	-6
资产减值损失	-54	-37	-63	-62
营业利润	1813	1979	2143	2357
营业外收支	-2	-7	6	-9
利润总额	1811	1972	2149	2348
所得税	291	301	330	363
净利润	1520	1671	1819	1985
少数股东损益	30	16	19	26
归属母公司净利润	1490	1655	1800	1959
EPS(元)	1.53	1.69	1.84	2.00

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	27.4%	21.3%	4.1%	8.5%
营业利润增长率	4.6%	9.2%	8.3%	10.0%
归母净利润增长率	0.1%	11.0%	8.8%	8.8%
盈利能力				
毛利率	27.6%	26.6%	27.0%	27.1%
归母净利率	13.7%	12.5%	13.1%	13.1%
ROE	18.9%	20.0%	20.1%	20.1%
偿债能力				
资产负债率	42.7%	45.1%	43.0%	42.2%
流动比率	1.45	1.46	1.55	1.63
速动比率	0.81	0.82	0.90	0.96
营运能力				
资产周转率	80.3%	89.1%	86.7%	89.1%
每股资料(元)				
每股收益	1.53	1.69	1.84	2.00
每股经营现金	0.85	1.61	2.08	2.20
估值比率(倍)				
PE	16.6	14.9	13.7	12.6
PB	3.1	3.0	2.7	2.5

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn