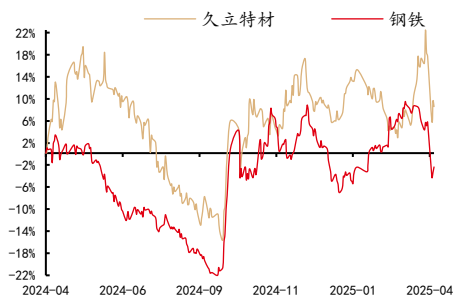


股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.36
总股本/流通股本(亿股)	9.77 / 9.55
总市值/流通市值(亿元)	228 / 223
52周内最高/最低价	26.35 / 18.16
资产负债率(%)	42.7%
市盈率	15.07
第一大股东	久立集团股份有限公司

研究所

分析师: 鲍学博
SAC 登记编号: S1340523020002
Email: baoxuebo@cnpsec.com
分析师: 马强
SAC 登记编号: S1340523080002
Email: maqiang@cnpsec.com

久立特材(002318)

业绩快速增长，分红显著提升

● 事件

3月25日，久立特材发布2024年年报。2024年，公司实现营业收入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%，实现扣非归母净利润15.21亿元，同比增长24.63%。

● 点评

1、多年布局显成效，收入实现较快增长。2024年，公司实现营业收入109.18亿元，同比增长27%。分产品看，复合管、管件和合金材料三类产品2024年销售收入高速增长，分别实现收入23.14亿元、7.84亿元、6.25亿元，分别同比增长600%、40%、60%。三类产品销售收入高速增长主要由于公司多年培育和深耕的复合管市场取得成效，境内外复合管业务协同效应明显；管件新项目产能达产，公司积极开拓境外中高端管件市场；合金公司二期等项目投产后产能提升，板材及棒材销售业务增加。

2、毛利率提高、费用率下降，扣除联营企业投资收益后归母净利润同比增长42%。2024年，公司销售毛利率27.63%，同比提高1.45pcts。公司销售、管理、研发和财务费用率分别为4.54%、3.99%、3.31%和-0.71%，分别同比+0.29pcts、-0.30pcts、-0.65pcts和-0.22pcts。公司四费率11.14%，同比降低0.87pcts。公司销售毛利提高、费用率下降，盈利能力进一步提升。2024年，公司扣除联营企业投资收益后归母净利润14.16亿元，同比增长42%。

3、合同负债维持高位，存货同比增长40%。截至2024年末，公司合同负债17.87亿元，同比减少22%，较2022年末增长101%；公司存货34.13亿元，同比增长40%，反映公司积极备产、备货。

4、注重股东回报，分红显著提升。3月25日，公司公告《2024年度利润分配预案》，公司计划向全体股东每10股派发现金红利9.70元(含税)，预计现金分红金额为9.20亿元，约占公司2024年归母净利润的62%。2024年度，公司股份回购金额3.83亿元，现金分红和股份回购总额13.03亿元，占2024年度归母净利润的87%。

5、我们预计公司2025-2027年归母净利润17.41亿元、19.69亿元和22.04亿元，对应当前股价PE估值分别为13、12、10倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

汇率波动风险；行业需求及海外市场拓展不及预期风险；原材料价格波动及产品竞争激烈售价降低风险等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	10918	12727	14215	15702
增长率(%)	27.42	16.57	11.69	10.46
EBITDA（百万元）	2084.99	2456.66	2752.98	3049.78
归属母公司净利润（百万元）	1490.38	1740.97	1969.19	2204.13
增长率(%)	0.12	16.81	13.11	11.93
EPS(元/股)	1.53	1.78	2.02	2.26
市盈率（P/E）	15.32	13.11	11.59	10.36
市净率（P/B）	2.90	2.75	2.52	2.30
EV/EBITDA	10.02	8.27	7.04	6.01

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	10918	12727	14215	15702	营业收入	27.4%	16.6%	11.7%	10.5%
营业成本	7902	9220	10297	11369	营业利润	4.6%	16.7%	13.0%	11.9%
税金及附加	50	58	65	72	归属于母公司净利润	0.1%	16.8%	13.1%	11.9%
销售费用	496	585	651	714	获利能力				
管理费用	436	458	481	505	毛利率	27.6%	27.6%	27.6%	27.6%
研发费用	362	398	438	481	净利率	13.7%	13.7%	13.9%	14.0%
财务费用	-77	-32	-43	-61	ROE	18.9%	20.9%	21.7%	22.2%
资产减值损失	-54	-63	-71	-78	ROIC	16.3%	18.7%	19.5%	19.9%
营业利润	1813	2115	2391	2675	偿债能力				
营业外收入	3	3	3	3	资产负债率	42.7%	44.4%	44.4%	44.3%
营业外支出	4	4	4	4	流动比率	1.45	1.48	1.56	1.64
利润总额	1811	2113	2389	2673	营运能力				
所得税	291	339	384	429	应收账款周转率	9.35	9.74	9.74	9.88
净利润	1520	1774	2005	2244	存货周转率	2.70	2.51	2.50	2.52
归母净利润	1490	1741	1969	2204	总资产周转率	0.80	0.86	0.88	0.89
每股收益(元)	1.53	1.78	2.02	2.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.53	1.78	2.02	2.26
货币资金	2721	3261	4184	5242	每股净资产	8.06	8.51	9.28	10.14
交易性金融资产	101	101	101	101	估值比率				
应收票据及应收账款	1655	1899	2090	2278	PE	15.32	13.11	11.59	10.36
预付款项	189	220	246	272	PB	2.90	2.75	2.52	2.30
存货	3413	3919	4314	4698	现金流量表				
流动资产合计	8216	9554	11102	12773	净利润	1520	1774	2005	2244
固定资产	2748	2720	2657	2561	折旧和摊销	361	375	407	438
在建工程	330	297	267	240	营运资本变动	-1096	-97	-79	-78
无形资产	382	367	352	338	其他	46	80	91	102
非流动资产合计	5950	5875	5768	5630	经营活动现金流净额	831	2132	2424	2705
资产总计	14166	15429	16870	18403	资本开支	-591	-302	-302	-302
短期借款	735	735	735	735	其他	-1335	38	38	38
应付票据及应付账款	2299	2682	2995	3307	投资活动现金流净额	-1927	-264	-264	-264
其他流动负债	2634	3046	3384	3722	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	5668	6463	7115	7765	债务融资	-209	0	0	0
其他	381	381	381	381	其他	-206	-1366	-1238	-1383
非流动负债合计	381	381	381	381	筹资活动现金流净额	-416	-1366	-1238	-1383
负债合计	6049	6845	7496	8146	现金及现金等价物净增加额	-1473	540	922	1058
股本	977	977	977	977					
资本公积金	1860	1860	1860	1860					
未分配利润	4796	5239	5697	6210					
少数股东权益	237	270	306	346					
其他	247	239	534	865					
所有者权益合计	8117	8585	9374	10257					
负债和所有者权益总计	14166	15429	16870	18403					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048