

业绩超预期，分红创新高

——久立特材 2024 年报点评

核心观点

- 事件：**公司近期发布 2024 年年报，全年实现营业收入 109.18 亿元，同比增长 27.42%，实现扣除联营企业投资收益后归母净利润 14.16 亿元，同比增长 42.02%。
- 单季度来看，公司 2024 年第四季度业绩增长强劲。**公司 2024 年第四季度单季度实现营业收入 37.75 亿元，同比增长 56.36%，环比增长 63.23%；实现归母净利润 4.45 亿元，同比增长 17.01%，环比增长 11.12%，体现公司较高的发展潜力。
- 主营业务表现超预期，复合管业绩有望继续提升。**公司 2024 年主营业务中无缝管、焊接管毛利率分别达到 33.33%和 24.37%，无缝管毛利率同比增长 4.97%，达到公司历史最高毛利率水平。截止公司 2024 半年度报告，无缝管和焊接管毛利率分别为 30.02%、22.35%，2024 年全年无缝管、焊接管毛利率分别上升 3.31PCT、2.02PCT，无缝管、焊接管业务毛利率表现强劲。2024 年公司复合管营业收入达到 23.14 亿元，同比大幅增长 599.80%，公司 2023 年收购德国 EBK 公司后复合管交付能力得到显著提升，境内外复合管业务协同效应显现，预计未来公司复合管业绩水平有望继续提升。
- 高端产能或加快释放，注入发展新潜力。**截至 2024 年底，公司“特冶二期项目”、“高精度超长管项目”、“EBK 公司升级改造项目”、“油气输送用耐蚀管线项目”、“年产 20000 吨核能及油气用高性能管材项目”的工程进度分别达到 98%、85%、70%、40%和 30%，高端产能或加快释放，为公司注入发展新潜力。
- 分红和回购超预期，公司持续回馈股东增强市场信心。**2024 年公司预计现金分红总额为 9.2 亿元，股份回购金额为 3.83 亿元，合计总额达到 13.03 亿元，占本年度归母净利润的比例为 87.44%，创公司 2020 年度以来最佳分红水平。

盈利预测与投资建议

- 由于公司高端产品持续发力，无缝管、管件等产品毛利率超预期，我们预测公司 2025-2027 年每股收益为 1.75、1.93 和 2.14 元（原 2025-2026 年每股收益的预测值为 1.67、1.84 元）。以 DCF 法进行估值，目标价 32.04 元，维持买入评级。

风险提示

下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

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	8,568	10,918	13,106	13,729	14,554
同比增长(%)	31.1%	27.4%	20.0%	4.8%	6.0%
营业利润(百万元)	1,734	1,813	2,036	2,239	2,491
同比增长(%)	24.8%	4.6%	12.3%	9.9%	11.2%
归属母公司净利润(百万元)	1,489	1,490	1,708	1,883	2,094
同比增长(%)	15.6%	0.1%	14.6%	10.2%	11.2%
每股收益（元）	1.52	1.53	1.75	1.93	2.14
毛利率(%)	26.2%	27.6%	26.5%	26.2%	26.9%
净利率(%)	17.4%	13.7%	13.0%	13.7%	14.4%
净资产收益率(%)	22.1%	19.7%	19.0%	17.8%	18.2%
市盈率	15.8	15.8	13.8	12.5	11.3
市净率	3.3	3.0	2.3	2.1	2.0

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（2025 年 04 月 11 日）	24.14 元
目标价格	32.04 元
52 周最高价/最低价	26.55/18.1 元
总股本/流通 A 股（万股）	97,717/95,476
A 股市值（百万元）	23,589
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025 年 04 月 13 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-4.66	3.92	5.65	11.89
相对表现%	-1.79	8.76	5.17	4.86
沪深 300%	-2.87	-4.84	0.48	7.03



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

相关报告

高端化持续发力，质量回报双提升：久立 2024-11-03
特材 2024 年三季报点评
高端化喜获丰收，Q3 业绩超预期：——久 2023-11-02
立特材 2023 年三季报点评
主业盈利超预期，研发驱动显效果：—— 2023-08-31
久立特材 2023 年中报点评

投资建议

由于公司高端产品持续发力，无缝管、管件等产品毛利率超预期，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 17.08、18.83、20.94 亿元，EPS 分别为 1.75、1.93 和 2.14 元（原 2025-2026 年每股收益的预测值为 1.67、1.84 元）。我们按照 DCF 法进行估值，给予公司目标价 32.04 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	1.66%
无杠杆影响的 β 系数	0.86
考虑杠杆因素的 β 系数	0.99
市场收益率 Rm	8.60%
公司特有风险	0.00%
股权投资成本 (Ke)	8.52%
债务比率 D/(D+E)	15.00%
债务利率 rd	3.60%
WACC	7.70%

数据来源：wind，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(%)					
	32.04	-1.00%	0.00%	1.00%	2.00%	3.00%
WACC (%)	5.70%	37.95	40.93	45.18	51.73	63.13
	6.20%	35.23	37.62	40.94	45.84	53.81
	6.70%	32.87	34.82	37.45	41.21	46.99
	7.20%	30.81	32.41	34.53	37.46	41.79
	7.70%	28.99	30.31	32.04	34.37	37.69
	8.20%	27.37	28.48	29.90	31.77	34.37
	8.70%	25.93	26.86	28.04	29.56	31.62
	9.20%	24.63	25.42	26.40	27.66	29.32
	9.70%	23.46	24.13	24.96	26.00	27.35

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,313	2,721	5,482	5,953	7,326	营业收入	8,568	10,918	13,106	13,729	14,554
应收票据、账款及款项融资	1,580	1,744	2,094	2,193	2,325	营业成本	6,325	7,902	9,639	10,125	10,634
预付账款	222	189	227	238	252	销售费用	364	496	572	594	624
存货	2,442	3,413	4,164	4,374	4,594	管理费用	367	436	490	507	532
其他	81	148	148	148	148	研发费用	339	362	441	479	508
流动资产合计	8,638	8,216	12,114	12,905	14,645	财务费用	(42)	(77)	(56)	(88)	(90)
长期股权投资	1,106	1,061	1,211	1,313	1,436	资产、信用减值损失	58	81	86	12	14
固定资产	2,577	2,748	2,840	3,148	3,412	公允价值变动收益	(7)	(26)	(14)	(14)	(14)
在建工程	248	330	607	634	667	投资净收益	523	38	73	102	123
无形资产	372	382	370	358	347	其他	61	81	44	52	50
其他	75	1,430	112	112	112	营业利润	1,734	1,813	2,036	2,239	2,491
非流动资产合计	4,378	5,950	5,140	5,566	5,974	营业外收入	15	3	6	8	6
资产总计	13,016	14,166	17,255	18,471	20,619	营业外支出	6	4	6	5	5
短期借款	706	735	735	735	1,643	利润总额	1,743	1,811	2,037	2,242	2,491
应付票据及应付账款	1,380	2,299	2,804	2,946	3,094	所得税	251	291	295	321	355
其他	3,071	2,634	2,960	3,062	3,197	净利润	1,492	1,520	1,743	1,921	2,136
流动负债合计	5,158	5,668	6,499	6,742	7,933	少数股东损益	3	30	34	38	42
长期借款	68	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,489	1,490	1,708	1,883	2,094
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.52	1.53	1.75	1.93	2.14
其他	338	381	381	381	381	主要财务比率					
非流动负债合计	406	381	381	381	381		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	5,564	6,049	6,880	7,123	8,314	成长能力					
少数股东权益	207	237	271	309	351	营业收入	31.1%	27.4%	20.0%	4.8%	6.0%
实收资本（或股本）	977	977	977	977	977	营业利润	24.8%	4.6%	12.3%	9.9%	11.2%
资本公积	1,763	1,389	1,860	1,860	1,860	归属于母公司净利润	15.6%	0.1%	14.6%	10.2%	11.2%
留存收益	4,529	5,558	7,266	8,201	9,117	获利能力					
其他	(25)	(44)	0	0	0	毛利率	26.2%	27.6%	26.5%	26.2%	26.9%
股东权益合计	7,452	8,117	10,374	11,347	12,305	净利率	17.4%	13.7%	13.0%	13.7%	14.4%
负债和股东权益总计	13,016	14,166	17,255	18,471	20,619	ROE	22.1%	19.7%	19.0%	17.8%	18.2%
现金流量表						ROIC	18.8%	16.9%	17.0%	15.9%	15.8%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	1,492	1,520	1,743	1,921	2,136	资产负债率	42.7%	42.7%	39.9%	38.6%	40.3%
折旧摊销	318	326	340	402	482	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(42)	(77)	(56)	(88)	(90)	流动比率	1.67	1.45	1.86	1.91	1.85
投资损失	(523)	(38)	(73)	(102)	(123)	速动比率	1.19	0.85	1.21	1.26	1.26
营运资金变动	875	(394)	(397)	(89)	(97)	营运能力					
其它	(360)	(505)	1,462	27	28	应收账款周转率	8.3	9.3	9.6	8.9	8.9
经营活动现金流	1,759	831	3,020	2,070	2,336	存货周转率	2.8	2.7	2.5	2.3	2.3
资本支出	(437)	(572)	(694)	(726)	(768)	总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
长期投资	173	44	(150)	(102)	(123)	每股指标（元）					
其他	453	(1,399)	59	88	109	每股收益	1.52	1.53	1.75	1.93	2.14
投资活动现金流	189	(1,927)	(785)	(740)	(782)	每股经营现金流	1.80	0.85	3.09	2.12	2.39
债权融资	28	(239)	0	0	0	每股净资产	7.41	8.06	10.34	11.30	12.23
股权融资	(24)	(374)	471	0	0	估值比率					
其他	(291)	197	56	(860)	(181)	市盈率	15.8	15.8	13.8	12.5	11.3
筹资活动现金流	(286)	(416)	526	(860)	(181)	市净率	3.3	3.0	2.3	2.1	2.0
汇率变动影响	19	38	-0	-0	-0	EV/EBITDA	10.7	10.4	9.3	8.4	7.5
现金净增加额	1,682	(1,473)	2,761	471	1,374	EV/EBIT	12.7	12.4	10.9	10.0	9.0

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。