

久立特材 (002318.SZ)

业绩实现稳步增长，增量或主要系复合管贡献

买入 (维持评级)

投资要点:

➤ **事件:** 公司发布了 2025 年一季报, 1Q2025 公司实现营业收入 28.83 亿元, 同比增长 20.67%; 归属于母公司股东的净利润 3.89 亿元, 同比增长 18.59%。

➤ **公司归母净利润同比增长 18.59%, 毛利率提高 1.08pct:** 1Q2025, 公司营业收入同比增长 20.67%; 归母净利润同比增长 18.59%。公司稳步推进高端化战略, 核心主营业务盈利能力有所增加, 销售毛利率达到 28.08%, 同比增加 1.08pct。受投资净收益同比下降、所得税同比增加等影响, 公司销售净利率同比下降 0.65pct, 达到 13.82%。

➤ **一季度业绩增量或主要系复合管业务贡献:** 2023 年, 公司与阿布扎比国家石油公司签订总长度约 92 公里的管线钢管供应合同, 合同总价 (含税) 约为 5.92 亿欧元 (折算人民币约 46 亿元)。2024 年已履行金额 2.11 亿欧元, 约占合同金额的 35.68%; 余下的 3.81 亿欧元 (折算人民币近 30 亿元) 将在 2025 年前三季度兑现履约, 对应 2025 年单季度平均价值 10 亿元左右。考虑到 1Q2025, 公司营业收入同比增长 4.94 亿元, 我们认为一季度公司的收入增量或主要系复合管业务贡献。

➤ **在建工程增长 43.58%, 2026 年公司管材产能有望进一步提高:** 公司目前具备年产 20 万吨成品管材和 1.5 万吨管件的生产能力, 还有在建年产 2 万吨核能及油气用高性能管材等。截至 1Q2025, 公司在建工程达到 4.74 亿元, 较期初同比增长 1.44 亿元, 变动比例高达 43.58%。主要系本期 EBK 公司升级改造项目、年产 20000 吨核能及油气用高性能管材等项目持续投入建设所致。年产 20000 吨核能及油气用高性能管材等项目建设期 18 个月, 预计 2026 年公司管材产能有望进一步提高。

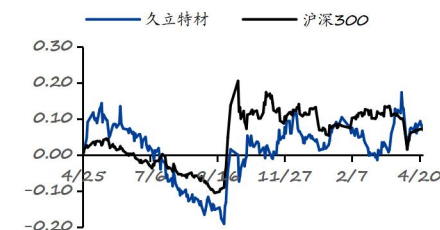
➤ **盈利预测与投资建议:** 我们调整公司管材的销量预期以及资产减值损失等, 预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 16.93、18.60、20.29 亿元 (原值 17.41、19.35、21.49 亿元), 对应 PE 分别为 13.3、12.1 和 11.1 倍, 维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 政策变动风险; 汇率波动风险; 下游需求不及预期风险; 海外业务拓展不及预期风险; 研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

基本数据

日期	2025-04-24
收盘价:	23.06 元
总股本/流通股本(百万股)	977.17/954.76
流通 A 股市值(百万元)	22,016.81
每股净资产(元)	8.33
资产负债率(%)	43.23
一年内最高/最低价(元)	26.55/18.10

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 严家源(S0210524050013)
yjjy30561@hfzq.com.cn
分析师: 王保庆(S0210522090001)
WBQ3918@hfzq.com.cn
研究助理: 闫燕燕(S0210123070115)
yyy30238@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、扣除联营企业投资收益的归母净利增幅显著, 24 年分红比例预计高达 62%——2025.03.25
- 2、扣除投资收益的营业利润同比高增 54%, 核心盈利能力持续增加——2024.10.31
- 3、持续深化高端化战略, 主营利润同比高增 81%——2024.08.31

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	8,568	10,918	12,899	13,627	14,341
增长率	31%	27%	18%	6%	5%
净利润 (百万元)	1,489	1,490	1,693	1,860	2,029
增长率	16%	0%	14%	10%	9%
EPS (元/股)	1.52	1.53	1.73	1.90	2.08
市盈率 (P/E)	15.1	15.1	13.3	12.1	11.1
市净率 (P/B)	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,721	3,225	4,893	6,042	营业收入	10,918	12,899	13,627	14,341
应收票据及账款	1,655	1,726	1,711	1,651	营业成本	7,902	9,386	9,894	10,374
预付账款	189	235	247	259	税金及附加	50	66	70	71
存货	3,413	3,840	4,048	4,323	销售费用	496	567	599	630
合同资产	0	0	0	0	管理费用	436	534	564	587
其他流动资产	237	287	297	298	研发费用	362	451	477	502
流动资产合计	8,216	9,312	11,196	12,574	财务费用	-77	-65	-92	-95
长期股权投资	1,061	1,083	1,104	1,126	信用减值损失	-26	-20	-20	-20
固定资产	2,748	2,814	2,622	2,645	资产减值损失	-54	-50	-50	-50
在建工程	330	380	330	330	公允价值变动收益	-26	-10	-10	-10
无形资产	382	406	410	415	投资收益	38	35	80	125
商誉	2	2	2	2	其他收益	131	122	122	122
其他非流动资产	1,428	1,419	1,419	1,419	营业利润	1,813	2,035	2,235	2,438
非流动资产合计	5,950	6,103	5,888	5,938	营业外收入	2	5	6	6
资产合计	14,166	15,416	17,084	18,512	营业外支出	4	6	6	6
短期借款	735	383	300	300	利润总额	1,811	2,034	2,235	2,438
应付票据及账款	2,299	2,413	2,527	2,778	所得税	291	310	341	372
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,520	1,724	1,894	2,066
合同负债	1,787	2,444	2,823	2,679	少数股东损益	30	31	34	37
其他应付款	51	51	51	51	归属母公司净利润	1,490	1,693	1,860	2,029
其他流动负债	796	689	715	736	EPS（按最新股本摊薄）	1.53	1.73	1.90	2.08
流动负债合计	5,668	5,980	6,417	6,544	主要财务比率				
长期借款	0	100	200	300		2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	381	391	400	410	营业收入增长率	27.4%	18.1%	5.6%	5.2%
非流动负债合计	381	491	600	710	EBIT 增长率	1.9%	13.6%	8.8%	9.3%
负债合计	6,049	6,471	7,017	7,254	归母公司净利润增长率	0.1%	13.6%	9.9%	9.1%
归属母公司所有者权益	7,879	8,666	9,744	10,894	获利能力				
少数股东权益	237	279	323	363	毛利率	27.6%	27.2%	27.4%	27.7%
所有者权益合计	8,117	8,945	10,067	11,257	净利率	13.9%	13.4%	13.9%	14.4%
负债和股东权益	14,166	15,416	17,084	18,512	ROE	18.4%	18.9%	18.5%	18.0%
现金流量表					ROIC	26.1%	27.3%	26.5%	25.0%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	831	2,128	2,667	2,122	资产负债率	42.7%	42.0%	41.1%	39.2%
现金收益	1,804	2,032	2,185	2,361	流动比率	1.4	1.6	1.7	1.9
存货影响	-971	-427	-208	-276	速动比率	0.8	0.9	1.1	1.3
经营性应收影响	-160	-67	52	98	营运能力				
经营性应付影响	928	114	114	251	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
其他影响	-769	475	523	-312	应收账款周转天数	39	35	33	30
投资活动现金流	-1,927	-500	-337	-300	存货周转天数	133	139	143	145
资本支出	-623	-513	-145	-419	每股指标（元）				
股权投资	44	-21	-22	-22	每股收益	1.53	1.73	1.90	2.08
其他长期资产变化	-1,348	34	-170	141	每股经营现金流	0.85	2.18	2.73	2.17
融资活动现金流	-416	-1,124	-662	-674	每股净资产	8.06	8.87	9.97	11.15
借款增加	-210	-252	17	100	估值比率				
股利及利息支付	-488	-816	-915	-1,019	P/E	15	13	12	11
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	282	-56	236	245	EV/EBITDA	30	27	25	23

数据来源：公司报告、华福证券研究所

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注册为证券分析师，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”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

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn