

公司研究

Q1 归母净利润再创历史同期新高水平

——久立特材（002318.SZ）2025 年一季报点评

要点

事件：2025Q1 公司实现营业收入 28.83 亿元，同比+20.67%，环比-23.64%；实现归母净利润 3.89 亿元，同比+18.59%，环比-12.64%，创历史同期新高水平；实现扣非后归母净利润 3.94 亿元，同比+15.72%，环比-21.91%。

2025Q1 公司扣除联营企业投资收益后归母净利润同比+26.50%：2025Q1 公司对联营企业和合营企业的投资收益为 0.14 亿元，同比-56.29%。2025Q1 公司实现扣除联营企业投资收益后归母净利润 3.75 亿元，同比+26.50%。

公司持续高研发投入，产品结构持续优化提升：2025Q1 公司研发费用为 0.92 亿元，同比+4.27%。公司通过“基础研究-应用开发-中试基地”多维度创新体系，构建了研发到产业化的闭环机制。公司聚焦前沿技术，努力将研究成果转化为产品原型，并在中试基地进行实际生产环境下的测试与优化，为产业化提供数据支持和技术保障，通过定期沟通、资源调配和项目协作实现良好衔接，缩短新技术产业化周期，提升技术转化效率，推动技术快速落地。2024 年公司重要研发成果包括：获得有效授权专利 14 项、专有技术 60 项，完成特种不锈钢及镍基合金焊材开发（替代进口）、大口径厚壁双金属复合管道预制件研制等。

公司资本开支优先投向高附加值赛道，加速高端材料自主可控及海外市场开拓：公司未来将加速推进智能制造与数字化转型，重点布局高端材料及智能产线，聚焦核电、航空航天等高端制造领域，强化产业链协同。优先投向高附加值赛道，匹配“进口替代+国际化”战略，加速实现高端材料自主可控及海外市场开拓。

拟进一步出售所持永兴材料股份：截至 2 月 8 日，公司持有永兴材料 3857 万股，占永兴材料剔除其回购专用证券账户股份后总股本的 7.31%，同日公司公告拟通过大宗交易、集中竞价方式合计减持所持有的永兴材料股份累计不超过 1583 万股，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%。

盈利预测、估值与评级：作为国内工业用不锈钢管龙头企业，久立特材专注优化自身产品结构，加速实现高端材料自主可控及海外市场开拓，维持公司 2025-2027 年归母净利润预测分别为 16.24、18.76、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	11,832	12,425	12,707
营业收入增长率	31.07%	27.42%	8.37%	5.01%	2.27%
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%	19.49%	19.92%
P/E	15	15	14	12	10
P/B	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-24

买入（维持）

当前价：23.06 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

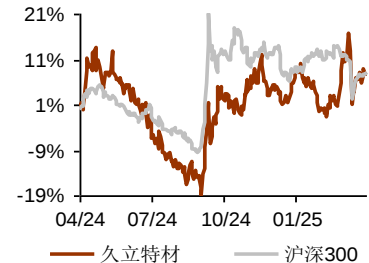
021-52523812

modai@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	9.77
总市值(亿元):	225.34
一年最低/最高(元):	17.40/25.52
近 3 月换手率:	37.01%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.02	-0.22	-2.57
绝对	-1.81	-1.49	4.89

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-03-25）
Q3 归母净利润创近 5 个季度新高水平——久立特材（002318.SZ）2024 年三季报点评（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）

表 1：2023Q1-2025Q1 公司季度主要财务指标 (亿元，%)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1
主营业务收入	16.79	20.86	23.90	24.14	23.89	24.42	23.13	37.75	28.83
同比增长率	27%	25%	35%	36%	42%	17%	-3%	56%	21%
毛利	3.97	4.65	6.62	7.19	6.45	5.58	7.20	10.93	8.10
毛利率	23.68%	22.31%	27.69%	29.76%	27.00%	22.85%	31.15%	28.96%	28.08%
销售费用	0.75	0.79	0.90	1.20	1.04	0.70	1.13	2.08	1.18
财务费用	-0.05	-0.12	-0.09	-0.15	-0.31	-0.32	-0.13	-0.02	-0.23
管理费用	0.55	0.65	0.81	1.65	0.77	0.80	1.00	1.79	0.99
研发费用	0.75	0.80	1.00	0.85	0.88	0.97	1.01	0.75	0.92
期间费用率	11.93%	10.18%	10.93%	14.71%	9.99%	8.80%	13.06%	12.19%	9.91%
税前利润	2.53	5.67	4.64	4.59	3.98	3.54	4.78	5.81	4.75
归属母公司净利润	2.33	4.79	3.96	3.81	3.28	3.16	4.01	4.45	3.89
净利率	13.87%	22.99%	16.56%	15.77%	13.74%	12.94%	17.33%	11.80%	13.50%
同比增长率	20%	54%	7%	-7%	41%	-34%	1%	17%	19%
扣非净利润	2.19	2.69	3.93	3.41	3.40	3.13	3.64	5.04	3.94
期末净资产	67	67	71	75	76	74	78	81	84
年化 ROE	13.94%	28.49%	22.24%	20.43%	17.33%	17.03%	20.51%	21.95%	18.56%

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	11,832	12,425	12,707
营业成本	6,325	7,902	8,568	8,887	8,834
折旧和摊销	336	361	316	347	379
税金及附加	49	50	59	62	64
销售费用	364	496	521	547	559
管理费用	367	436	450	472	483
研发费用	339	362	379	398	407
财务费用	-42	-77	34	33	4
投资收益	523	38	120	150	150
营业利润	1,734	1,813	1,918	2,215	2,551
利润总额	1,743	1,811	1,919	2,217	2,552
所得税	251	291	288	333	383
净利润	1,492	1,520	1,631	1,885	2,169
少数股东损益	3	30	7	9	9
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	1,513	2,034	2,393
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	678	272	105
其他	220	-2,143	-1,105	-462	-252
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	-103	-1,240	-1,693
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	341	-210	878	-374	-739
无息负债变化	1,781	695	246	147	2
净现金流	1,682	-1,473	828	178	85

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	26.2%	27.6%	27.6%	28.5%	30.5%
EBITDA 率	18.8%	20.3%	19.1%	19.9%	22.1%
EBIT 率	14.9%	17.0%	16.4%	17.1%	19.1%
税前净利润率	20.3%	16.6%	16.2%	17.8%	20.1%
归母净利润率	17.4%	13.7%	13.7%	15.1%	17.0%
ROA	11.5%	10.7%	10.2%	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%	17.7%	18.0%	19.7%

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	5.32	7.77	21.70
有形资产/有息债务	13.37	18.71	9.61	13.11	33.30

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	15,992	16,827	17,315
货币资金	4,313	2,721	3,549	3,727	3,812
交易性金融资产	6	101	2	2	2
应收账款	1,116	1,221	1,597	1,677	1,715
应收票据	292	434	473	497	508
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	2,442	3,413	3,684	3,821	3,799
其他流动资产	246	137	146	152	155
流动资产合计	8,638	8,216	9,623	10,054	10,168
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	7,173	6,945	6,209
短期借款	706	735	1,552	1,162	454
应付账款	650	1,093	1,285	1,333	1,325
应付票据	730	1,205	1,285	1,333	1,325
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	117	170	224	260	277
流动负债合计	5,158	5,668	6,819	6,604	5,873
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	351	340	334
非流动负债合计	406	381	353	342	336
股东权益	7,452	8,117	8,819	9,882	11,106
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	6,532	7,750
归属母公司权益	7,244	7,879	8,574	9,629	10,844
少数股东权益	207	237	245	253	262

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%	0.26%	0.03%
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	1.55	2.08	2.45
每股净资产	7.41	8.06	8.77	9.85	11.10
每股销售收入	8.77	11.17	12.11	12.71	13.00

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	15	15	14	12	10
PB	3.1	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.1	10.4	10.4	9.4	8.0
股息率	2.1%	4.2%	3.6%	4.2%	4.8%

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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