

Q2 业绩同比高增，产品结构持续优化

2025 年 08 月 27 日

➤ **事件：公司发布 2025 年半年报。**2025H1，公司实现营收 61.05 亿元，同比增加 26.39%；归母净利润 8.28 亿元，同比增加 28.48%；扣非归母净利润 7.87 亿元，同比增加 20.62%。2025Q2，公司实现营收 32.23 亿元，同比增加 31.97%，环比增加 11.79%；归母净利润 4.38 亿元，同比增加 38.74%，环比增加 12.66%；扣非归母净利润 3.94 亿元，同比增加 25.95%，环比减少 0.02%。

➤ **点评：复合管业务高速增长，毛利率维持高位**

① **复合管业务高速增长。**2025H1，无缝管、焊接管、复合管营收分别为 23.18、8.21、20.50 亿元，同比+11.63%、-23.09%、+219.26%，主要增收来自于 EBK 复合管大订单。分地区看，境外营收由 16.69 亿元增长至 32.19 亿元，同比增加 15.51 亿元，复合管贡献 14.08 亿元，境外营收占比由 34.54% 提升至 52.73%。

② **毛利率维持高位。**2025H1，公司毛利率为 27.20%，同比增加 2.29pct。分品种看，无缝管、焊接管、复合管毛利率分别为 34.35%、21.52%、26.37%，同比+4.33、-0.83、+2.05pct，无缝管、复合管毛利率显著增长。2025Q2，公司毛利率为 26.40%，同比增加 3.55pct，环比减少 1.68pct。

③ **主业利润大幅增长。**2025H1，扣除联营企业投资收益后，归属于上市公司股东的净利润 8.04 亿元，同比增长 36.44%。

➤ **未来核心看点：高端产能持续释放，国际化业务协同发展**

① **规模优势明显，产品结构持续优化。**公司是国内少数几家能采用国际先进的挤压工艺进行生产的企业，目前具备年产 20 万吨工业用成品管材、1.5 万吨管件和 2.6 万吨合金材料的生产能力。2025H1 公司高附加值、高技术含量的产品收入约为 12.20 亿元，占营业收入的比重约为 20%，同比增长 15.42%。

② **国际化业务协同发展。**公司在完成对 EBK 公司的收购后，复合管业务大幅增长，管线钢大额订单 2024 年已履行 2.11 亿欧元，剩余 3.81 亿欧元预计在 2025 年交付完毕。公司与 EBK 公司的协同效应逐步显现，积极整合海外优质资源，在深海油气输送管材等领域联合开展技术攻关，共同提升相关产品的竞争力。

③ **加快高端产能释放。**截至 2025H1，“特冶二期项目”、“高精度超长管项目”、“油气输送用耐蚀管线项目”工程进度达 100%，“EBK 公司升级改造项目”、“年产 20000 吨核能及油气用高性能管材项目”工程进度分别为 40%、35%，也将助力公司产能持续扩张，业绩持续释放。

➤ **盈利预测与投资建议：**伴随高端产能逐步投放，公司主营业务盈利能力进一步增强，我们预计 2025-2027 年公司归母净利润依次为 17.22/18.93/21.76 亿元，对应 8 月 27 日收盘价，PE 为 13x、12x 和 10x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	10,918	12,425	13,051	14,184
增长率 (%)	27.4	13.8	5.0	8.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,490	1,722	1,893	2,176
增长率 (%)	0.1	15.5	9.9	15.0
每股收益 (元)	1.53	1.76	1.94	2.23
PE	15	13	12	10
PB	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

23.18 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

1.久立特材 (002318.SZ) 2024 年年报点评：主业利润大幅增长，高端产能持续释放-2025/03/25

2.久立特材 (002318.SZ) 2024 年三季报点评：Q3 业绩超预期，高端产能加速释放-2024/10/31

3.久立特材 (002318.SZ) 2024 年半年报点评：产品结构持续优化，加快高端产能释放-2024/08/30

4.久立特材 (002318.SZ) 2023 年年报及 2024 年一季报点评：业绩稳步增长，加快高端产能释放-2024/04/30

5.久立特材 (002318.SZ) 2023 年三季报点评：产品结构持续优化，业绩稳步提升-2023/10/31

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,918	12,425	13,051	14,184
营业成本	7,902	8,978	9,379	10,064
营业税金及附加	50	57	60	65
销售费用	496	534	561	610
管理费用	436	435	457	496
研发费用	362	435	457	496
EBIT	1,724	2,110	2,279	2,612
财务费用	-77	-63	-70	-72
资产减值损失	-54	-67	-39	-25
投资收益	38	43	46	50
营业利润	1,813	2,147	2,355	2,708
营业外收支	-2	-5	-1	-1
利润总额	1,811	2,142	2,354	2,707
所得税	291	386	424	487
净利润	1,520	1,756	1,931	2,220
归属于母公司净利润	1,490	1,722	1,893	2,176
EBITDA	2,085	2,495	2,719	3,110

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,721	3,553	4,520	5,590
应收账款及票据	1,655	1,911	2,018	2,200
预付款项	189	248	259	278
存货	3,413	3,674	3,869	4,168
其他流动资产	237	390	291	306
流动资产合计	8,216	9,776	10,957	12,543
长期股权投资	1,061	1,105	1,151	1,200
固定资产	2,748	2,912	3,019	3,123
无形资产	382	381	380	378
非流动资产合计	5,950	6,173	6,314	6,436
资产合计	14,166	15,949	17,271	18,979
短期借款	735	735	735	735
应付账款及票据	2,299	2,394	2,501	2,684
其他流动负债	2,634	3,421	3,567	3,818
流动负债合计	5,668	6,550	6,803	7,237
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	381	373	373	373
非流动负债合计	381	373	373	373
负债合计	6,049	6,924	7,176	7,611
股本	977	977	977	977
少数股东权益	237	272	310	353
股东权益合计	8,117	9,025	10,095	11,369
负债和股东权益合计	14,166	15,949	17,271	18,979

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.42	13.80	5.04	8.68
EBIT 增长率	45.67	22.37	8.02	14.64
净利润增长率	0.12	15.54	9.91	14.99
盈利能力 (%)				
毛利率	27.63	27.74	28.14	29.04
净利润率	13.65	13.86	14.50	15.34
总资产收益率 ROA	10.52	10.80	10.96	11.47
净资产收益率 ROE	18.91	19.67	19.34	19.76
偿债能力				
流动比率	1.45	1.49	1.61	1.73
速动比率	0.81	0.88	1.00	1.12
现金比率	0.48	0.54	0.66	0.77
资产负债率 (%)	42.70	43.41	41.55	40.10
经营效率				
应收账款周转天数	40.82	43.05	43.05	43.05
存货周转天数	157.67	152.08	152.08	152.08
总资产周转率	0.80	0.83	0.79	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.53	1.76	1.94	2.23
每股净资产	8.06	8.96	10.01	11.27
每股经营现金流	0.85	2.45	2.33	2.67
每股股利	0.97	0.88	0.97	1.11
估值分析				
PE	15	13	12	10
PB	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.81	8.20	7.52	6.58
股息收益率 (%)	4.34	3.94	4.33	4.98

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,520	1,756	1,931	2,220
折旧和摊销	361	386	440	498
营运资金变动	-1,096	169	-124	-116
经营活动现金流	831	2,391	2,276	2,607
资本开支	-591	-596	-537	-571
投资	-141	0	0	0
投资活动现金流	-1,927	-684	-429	-571
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-209	6	0	0
筹资活动现金流	-416	-875	-880	-965
现金净流量	-1,473	832	967	1,070

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048