

# 久立特材 (002318.SZ)

## 年度盈利小幅增长，产品高端化有望加速

**事件:** 公司发布 2025 年度报告及 2026 年一季度报告。公司 2025 年实现营业收入 120.59 亿元，同比增长 10.44%；归母净利润 15.09 亿元，同比增长 1.27%；2026 年一季度营业收入 20.24 亿元，同比减少 29.79%；归属于母公司所有者的净利润 3.95 亿元，同比增长 1.43%。

**年度盈利小幅增长，一季度毛利率走强。** 公司 2025 年实现归母净利 15.09 亿元，同比增长 1.27%，2025Q4 实现归母净利 2.48 亿元，同比下降 44.38%，2026Q1 实现归母净利 3.95 亿元，同比增长 1.43%，公司年度与一季度利润持续增长。根据 2025 年利润表，对联营企业与合营企业的投资收益占营业利润的比例从 2024 年的 4.1% 降至 2025 年的 1.6%，该项收益占比显著下降后，归母利润与主业利润的差距进一步收窄。公司 2025Q2-2026Q1 逐季销售毛利率分别为 26.40%、22.07%、22.03%、24.92%，逐季销售净利率分别为 13.63%、12.09%、10.84%、19.59%，受益于国际化布局加快、下游核电投资高增以及高端产品放量，后续销售净利率有望持续增长。

**高端产品贡献增量，占比有望继续提升。** 2025 年上半年公司高附加值、高技术含量的产品收入 12.2 亿元，占营业收入的比重约为 20%，实现同比 15.42% 的增长。分产品来看，2025 年全年公司复合管产品营收同比增长 75.4%，毛利率 25.25%，同比下降 0.26pct，无缝管销售收入同比增长 0.49%，毛利率 31.41%，同比下降 1.92pct，焊接管销售收入同比减少 3.28%，毛利率 20.53%，同比下降 3.84pct。公司在建项目包括特冶二期、油气输送用耐蚀管线项目及年产 20000 吨核能及油气用高性能管材项目，项目进度分别达到 100%、85%、80%，随着后续新项目产能释放以及子公司产品逐步放量，公司高端产品占比有望继续提升。

**产能仍有增量，2026 年销量有望高增。** 公司具备 20 万吨工业用成品管材（含不锈钢管、复合管和部分特殊碳钢管）、1.5 万吨管件和 2.6 万吨合金材料的生产能力，规划的核能及油气用高性能管材项目建成后有望再增加 2 万吨产能。根据公司 2025 年年报，2026 年经营目标为实现工业用成品钢管（含无缝管、焊接管、复合管、合金管及特殊管道）总销量约 22 万吨，管件销量约 1.1 万吨，成品钢管目标销量较 2025 年无缝管、焊接管、复合管加总销量增幅为 26.4%，结合公司产品结构改善趋势，公司主业有望保持量价齐升格局。

**投资建议:** 公司专注中高端不锈钢管制造，产能扩张带动产销规模持续增长，下游需求持续向好有效支撑其盈利释放，产品加速高端化迭代有望支撑其估值走高，我们预计公司 2026 年~2028 年实现归母净利润分别为 15.2 亿元、17.1 亿元、19.6 亿元，对应 PE 为 18.3、16.3、14.2 倍，综合考虑公司历史估值，给予“增持”评级。

**风险提示:** 上游原料价格大幅波动，不锈钢管需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	10,918	12,059	11,663	12,646	14,330
增长率 yoy (%)	27.4	10.4	-3.3	8.4	13.3
归母净利润（百万元）	1,490	1,509	1,519	1,712	1,962
增长率 yoy (%)	0.1	1.3	0.6	12.8	14.6
EPS 最新摊薄（元/股）	1.53	1.54	1.55	1.75	2.01
净资产收益率 (%)	18.9	17.5	15.1	14.6	14.3
P/E (倍)	18.7	18.4	18.3	16.3	14.2
P/B (倍)	3.5	3.2	2.8	2.4	2.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

### 增持 (下调)

#### 股票信息

行业	特钢 II
前次评级	买入
04 月 27 日收盘价 (元)	28.48
总市值 (百万元)	27,829.82
总股本 (百万股)	977.17
其中自由流通股 (%)	97.70
30 日日均成交量 (百万股)	8.75

#### 股价走势



#### 作者

**分析师 笃慧**  
执业证书编号: S0680523090003  
邮箱: duhui1@gszq.com

**分析师 高亢**  
执业证书编号: S0680523020001  
邮箱: gaokang@gszq.com

#### 相关研究

- 《久立特材 (002318.SZ): 季度业绩持续改善, 高增趋势有望延续》 2025-10-28
- 《久立特材 (002318.SZ): 季度业绩显著改善, 高增趋势有望延续》 2025-08-26
- 《久立特材 (002318.SZ): 一季度业绩亮眼, 高增趋势有望延续》 2025-04-24

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	8216	8470	9457	11258	13476
现金	2721	2209	2973	3607	4483
应收票据及应收账款	1655	1736	1679	1821	2063
其他应收款	14	14	13	14	16
预付账款	189	60	56	60	67
存货	3413	2867	2683	2870	3245
其他流动资产	223	1585	2053	2885	3601
<b>非流动资产</b>	5950	5447	5822	6217	6577
长期投资	1061	294	250	205	161
固定资产	2748	2793	2686	2589	2539
无形资产	382	373	376	375	375
其他非流动资产	1760	1986	2511	3048	3503
<b>资产总计</b>	14166	13917	15279	17475	20053
<b>流动负债</b>	5668	4660	4579	5033	5608
短期借款	735	429	529	664	664
应付票据及应付账款	2299	2229	2085	2231	2522
其他流动负债	2634	2002	1965	2138	2422
<b>非流动负债</b>	381	390	385	390	400
长期借款	0	2	3	7	14
其他非流动负债	381	388	382	384	387
<b>负债合计</b>	6049	5049	4964	5423	6008
少数股东权益	237	256	281	306	336
股本	977	977	977	977	977
资本公积	1860	1768	1768	1768	1768
留存收益	5558	6147	7621	9334	11296
归属母公司股东权益	7879	8611	10033	11746	13708
<b>负债和股东权益</b>	14166	13917	15279	17475	20053

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	831	1893	1373	1256	1606
净利润	1520	1528	1543	1737	1993
折旧摊销	361	389	233	249	271
财务费用	-13	-23	11	14	15
投资损失	-38	-250	-42	-40	-38
营运资金变动	-1096	217	-391	-723	-652
其他经营现金流	97	31	19	20	17
<b>投资活动现金流</b>	-1927	-893	-591	-731	-714
资本支出	-591	-730	-655	-680	-668
长期投资	-141	-121	-80	-90	-85
其他投资现金流	-1194	-41	143	40	38
<b>筹资活动现金流</b>	-416	-995	26	109	-16
短期借款	29	-306	100	135	0
长期借款	-68	2	2	3	7
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	7	-91	0	0	0
其他筹资现金流	-384	-599	-75	-30	-22
<b>现金净增加额</b>	-1473	45	765	634	876

**利润表 (百万元)**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	10918	12059	11663	12646	14330
营业成本	7902	9085	8500	9093	10280
营业税金及附加	50	64	58	65	72
营业费用	496	545	528	572	649
管理费用	436	470	460	496	564
研发费用	362	396	385	417	472
财务费用	-77	-80	-27	-37	-46
资产减值损失	-54	-66	-8	-13	-11
其他收益	131	142	112	112	112
公允价值变动收益	-26	44	0	0	0
投资净收益	38	250	42	40	38
资产处置收益	0	-1	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	1813	1949	1902	2177	2476
营业外收入	3	2	2	2	2
营业外支出	4	8	6	7	7
<b>利润总额</b>	1811	1943	1899	2172	2471
所得税	291		355	435	479
<b>净利润</b>	1520		1543	1737	1993
少数股东损益	30	19	25	25	30
<b>归属母公司净利润</b>	1490	1509	1519	1712	1962
EBITDA	2085	2253	2105	2384	2696
EPS (元/股)	1.53	1.54	1.55	1.75	2.01

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	27.4	10.4	-3.3	8.4	13.3
营业利润(%)	4.6	7.5	-2.4	14.4	13.7
归属母公司净利润(%)	0.1	1.3	0.6	12.8	14.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	27.6	24.7	27.1	28.1	28.3
净利率(%)	13.7	12.5	13.0	13.5	13.7
ROE(%)	18.9	17.5	15.1	14.6	14.3
ROIC(%)	16.3	15.7	14.0	13.4	13.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	42.7	36.3	32.5	31.0	30.0
净负债比率(%)	-24.3	-19.9	-23.5	-24.2	-26.9
流动比率	1.4	1.8	2.1	2.2	2.4
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	9.3	9.0	8.1	8.6	8.7
应付账款周转率	9.1	9.0	9.5	10.1	10.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.53	1.54	1.55	1.75	2.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.94	1.41	1.29	1.64
每股净资产(最新摊薄)	8.06	8.81	10.27	12.02	14.03
<b>估值比率</b>					
P/E	18.7	18.4	18.3	16.3	14.2
P/B	3.5	3.2	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	10.0	11.8	12.1	10.4	8.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2026 年 04 月 27 日收盘价

### 免责声明

国盛证券股份有限公司（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，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可能会随时调整。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层  
 邮编：100077  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦  
 邮编：330038  
 传真：0791-86281485  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋  
 邮编：200120  
 电话：021-38124100  
 邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼  
 邮编：518033  
 邮箱：gsresearch@gszq.com