

## 钢铁

署名人：初学良

S0960511020017

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

参与人：韩小静

S0960111080446

0755-82026710

hanxiaojing@cjis.cn

**6-12 个月目标价： 18.25 元**

当前股价： 12.02 元

评级调整：维持

## 基本资料

上证综合指数	2473
总股本（百万）	400.10
流通股本（百万）	69.50
流通市值（亿）	8.35
EPS（11E）	0.60
每股净资产（元）	5.95
净资产收益率%	10.20

## 股价表现

(%)	1M	3M	6M
常宝股份	-0.74	-16.29	-26.63
上证综指	2.42	-9.18	-15.45



## 相关报告

常宝股份

002478

强烈推荐

## 3 季度业绩超预期，反周期优势体现

### 投资要点：

- 公司公布 2011 年 3 季报：单季营业收入 10.50 亿元，同比增长 28.68%；归属母公司净利润 7041.73 万元，同比增长 30.71%，对应扣非后的基本每股收益 0.18 元，超出市场预期。1-3 季度公司营业收入 26.81 亿元，同比增长 31.80%；归属母公司净利润 1.60 亿元，同比增长 16.57%，对应基本每股收益 0.40 元。公司单季度业绩超出我们之前预期，主要原因是产能释放和产品结构调整后价格的上升。4 季度我们预计公司业绩将超过 3 季度，原因：1) 产品原材料管坯价格大幅下降；2) 油套管价格补贴上调。
- 2012 年公司看点：1) 油套管招标方式可能改变带来油套管盈利的恢复：油套管 2011 年采取了全市场招标的方式导致订单价格偏低，油套管生产企业压力必然向上传导。中石油下半年上调了产品价格说明压力传导的有效性，因此 2012 年招标方式可能有所改变；2) 子公司普莱森运营进入正轨，2012 年开始贡献业绩：经过 2 年的调整和转型，普莱森的经营状况出现明显好转；3) 公司高端高压锅炉管中期投产：公司 2012 年中期 U 型管和超级 304 开始投产，年底 CPE 项目投产，因此公司 2013 年的业绩增量空间很大，我们预计 2013 年 EPS 超过 1 元。
- 我们对公司的看法：1) 4 季度公司可以视为反钢铁周期的公司，明显受益于原材料价格的大幅下降。同比钢铁主流企业，公司优势明显；2) 同比其他管材企业，公司的估值优势更为明显，同时成长性方面我们认为公司将来是国内最好、上升最快的管材企业；3) 未来公司定位高端能源管材，募投项目的转向表示公司走高端路线的大方向不改变。
- 盈利预测与公司估值：我们调整了公司的盈利预测，2011 年至 2013 年基本每股收益分别为 0.60、0.73、1.01 元。公司高端产品的不断投产和原有产品盈利能力的改善将带来业绩的快速上升，我们给予公司 2012 年业绩 25 倍 PE 的估值水平，未来 6 个月目标股价 18.25 元，维持对公司强烈推荐的投资评级。
- 风险因素：新产品投产推后和原有产品订单价格过低。

### 主要财务指标

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2879	3550	4526	5526
同比(%)	33%	23%	27%	22%
归属母公司净利润(百万元)	183	242	294	405
同比(%)	-5%	32%	22%	38%
毛利率(%)	17.3%	16.0%	16.1%	17.5%
ROE(%)	8.4%	10.2%	11.1%	13.5%
每股收益(元)	0.46	0.60	0.73	1.01
P/E	26.28	19.88	16.36	11.87
P/B	2.21	2.02	1.82	1.60
EV/EBITDA	11	12	9	6

资料来源：中投证券研究所

## 1、公司募投项目变更:

公司通过全资子公司常州常宝能源管材有限公司建设三项新项目，包括电站锅炉用高压加热器 U 型管项目，计划投资 2.03 亿元，建设期 12 个月，项目设计产能为年产 7000 吨电站锅炉用高压加热器 U 型管；SUPER304H 高压锅炉管项目，计划投资 1.5 亿元，建设期 12 个月，项目设计产能为年产 2000 吨 SUPER304H 高压锅炉管；CPE 项目，计划投资 4.2 亿元，建设期 18 个月，项目设计产能年产 4.8 万吨超长高压锅炉管、年产 3 万吨高钢级高压锅炉管、年产 2.2 万吨高钢级油管。

表 1：高端品种介绍

	投入（亿元）	建设期	产能
高压加热器 U 型管	2.03	12 个月	7000 吨
SUPER304H 高压锅炉管	1.5	12 个月	2000 吨
CPE 项目	4.2	18 个月	4.8 万吨超长高压锅炉管、年产 3 万吨高钢级高压锅炉管、年产 2.2 万吨高钢级油管
总计	7.73		
预计全部达产后带来营业收入 21.40 亿元，利润总额 3.57 亿元			

资料来源：公司公告

## 2、我们的投资建议：

目前价格 12.02 元，对应 PE20 倍。2013 年业绩有望超过 1 元，目前对应 PE 仅有 12 倍。公司的高端化路线代表公司未来的成长空间，公司将成为国内最领先的管材企业。我们建议积极买入！

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2718	3659	3555	3886	营业收入	2879	3550	4526	5526
现金	1599	2367	1974	1949	营业成本	2382	2981	3798	4557
应收账款	427	426	520	663	营业税金及附加	5	13	18	22
其它应收款	6	5	7	8	营业费用	75	92	120	138
预付账款	139	194	247	296	管理费用	153	195	251	298
存货	503	626	760	911	财务费用	7	-62	-59	-46
其他	43	41	47	58	资产减值损失	-1	0	0	0
非流动资产	869	863	1689	2228	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	1	1	1
固定资产	619	588	1386	1897	营业利润	258	331	400	557
无形资产	168	208	238	268	营业外收入	9	30	35	40
其他	81	65	63	60	营业外支出	0	5	6	6
资产总计	3587	4522	5244	6114	利润总额	266	356	429	591
流动负债	1194	1863	2251	2658	所得税	32	50	60	83
短期借款	175	400	450	500	净利润	234	306	369	508
应付账款	203	417	456	547	少数股东损益	51	64	75	103
其他	816	1045	1345	1611	归属母公司净利润	183	242	294	405
非流动负债	41	41	41	41	EBITDA	335	302	395	602
长期借款	41	41	41	41	EPS (元)	0.46	0.60	0.73	1.01
其他	0	0	-0	-0					
负债合计	1235	1904	2292	2699					
少数股东权益	172	236	311	414					
股本	400	400	400	400					
资本公积	1112	1112	1112	1112					
留存收益	668	870	1128	1488					
归属母公司股东权益	2180	2382	2641	3000					
负债和股东权益	3587	4522	5244	6114					

现金流量表

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	284	571	453	597	ROIC	24.2%	33.8%	20.1%	22.0%
净利润	234	325	410	555	偿债能力				
折旧摊销	70	33	55	91	资产负债率	34.4%	42.1%	43.7%	44.1%
财务费用	7	-62	-61	-50	净负债比率	17.50%	23.17%	21.43%	20.05%
投资损失	-0	-1	-1	-1	流动比率	2.28	1.96	1.58	1.46
营运资金变动	-30	277	51	2	速动比率	1.85	1.63	1.24	1.12
其它	4	-2	0	0	营运能力				
投资活动现金流	-170	-34	-882	-632	总资产周转率	0.98	0.88	0.93	0.97
资本支出	81	0	850	600	应收账款周转率	7	8	10	9
长期投资	-89	1	1	0	应付账款周转率	10.45	9.61	8.70	9.09
其他	-178	-33	-32	-32	每股指标(元)				
筹资活动现金流	976	248	76	55	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.60	0.73	1.01
短期借款	-115	225	50	50	每股经营现金流(最新摊薄)	0.71	1.39	1.04	1.39
长期借款	19	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.45	5.95	6.60	7.50
普通股增加	70	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	1030	0	0	0	P/E	26.28	19.88	16.36	11.87
其他	-28	22	26	5	P/B	2.21	2.02	1.82	1.60
现金净增加额	1090	784	-353	20	EV/EBITDA	11	12	9	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上  
推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%  
中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内  
回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

### 行业评级

- 看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上  
中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

## 分析师简介

初学良，中投证券研究所钢铁行业研究员，南开大学经济学硕士，2008年加入中投证券研究所。

韩小静，中投证券研究所钢铁行业研究助理，复旦大学材料学硕士，2011年加入中投证券研究所。

重点覆盖公司：宝钢股份、鞍钢股份、武钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、新钢股份、酒钢宏兴、韶钢松山、重庆钢铁、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份

## 免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

### 深圳

深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼  
邮编：518000  
传真：(0755) 82026711

### 北京

北京市西城区闹市口大街1号长安兴融中心2号楼7层  
邮编：100031  
传真：(010) 66276939

### 上海

上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼  
邮编：200041  
传真：(021) 62171434