

评级：买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币)：12.97元

火电锅炉管业务盈利略超预期

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	69.50
总市值(百万元)	5,189.30
年内股价最高最低(元)	19.07/12.70
沪深300指数	2834.25
中小板指数	6495.23



公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.583	0.457	0.602	0.775	1.352
每股净资产(元)	2.73	5.45	7.41	7.98	9.03
每股经营性现金流(元)	-0.67	0.71	1.32	1.06	1.69
市盈率(倍)	N/A	38.41	25.32	19.65	11.27
行业优化市盈率(倍)	14.42	9.70	11.31	11.31	11.31
净利润增长率(%)	-26.47%	-5.06%	31.58%	28.83%	74.40%
净资产收益率(%)	21.36%	8.40%	6.92%	8.28%	12.76%
总股本(百万股)	330.60	400.10	400.10	400.10	400.10

来源：公司公告、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布半年报：2011年上半年实现营业收入16.31亿元，同比增长33.89%；归属于上市公司股东的净利润为0.90亿元，同比增长7.44%；全面摊薄EPS为0.224元。

经营分析

- **中期业绩基本符合预期。**根据测算，2011年Q2公司销售收入同比增长29.19%，但净利润同比下降2.28%，这基本符合我们此前预期；Q2业绩下降的主要原因是油套管业务受累于中石油较低的招标价，毛利率同比下降5.81个百分点。我们猜测套管厂常宝普莱森上半年有小幅亏损，仍然处于磨合期中。
- **火电锅炉管业务呈现亮色。**受日本“核辐射”的影响，国内外火电用的高压锅炉管行业景气度有所上升，作为中小口径锅炉管龙头的常宝精特充分受益，毛利率同比提升1.95个百分点，贡献了公司50%的毛利总额。我们判断，这种影响在未来的1-2年将会继续呈现。
- **盈利能力仍然显著好于同行平均水平。**2011年上半年，常宝股份净利润率在我们跟踪的主要钢管企业中遥遥领先，其净利润率同比下降幅度也好于主要钢管企业的平均水平，这显示出公司卓越的综合竞争力。
- **继续关注公司的高端化战略。**公司在7月份变更募投项目，充分体现了其高端化战略，但高端化的过程往往难以一帆风顺，我们建议关注公司可能的发展动向：（1）收购常宝精特剩余40%股权，使得常宝精特和常宝能源管材的利益完全一致，并提升公司的ROE水平以及高端化战略获得成功的概率；（2）参考国内同行在Super304H和Inconel690核电蒸发器管领域内的技术研发水平提升和市场开拓步履维艰的现状，我们认为，不排除公司有新的发展思路。

盈利预测和投资建议

- 由于从7月份开始，公司的油套管普遍上调500-1000元左右（上调幅度超过5%），再考虑到普莱森盈利可能会好转，我们判断公司下半年盈利会显著好于上半年，仍然维持2011年EPS为0.602元的盈利预测，但小幅调整2012年EPS至0.775元，维持对公司的“买入”评级。

风险提示

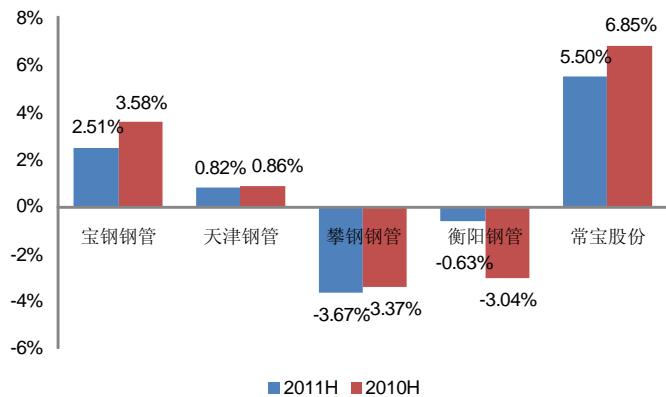
- （1）普莱森盈利继续低迷；（2）国际经济恶化影响公司出口；（3）宏观经济波动和贸易摩擦风险。

王招华 分析师 SAC执业编号：S1130511030033
 (8621)61038247
 wangzh@gjzq.com.cn

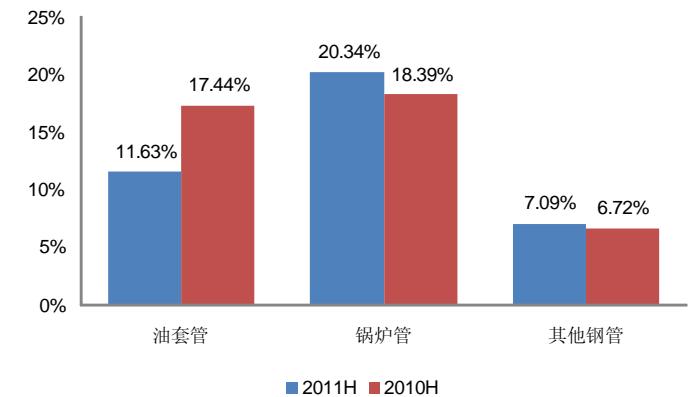
图表1：常宝股份（002478）主要产品产能

上游		常宝钢管主营产品及其产能（万吨）					业务归类	下游
	子公司及权益	2009	2010E	2011E	2012E	2013E		
	常宝本部（100%）							
	油管	18	18	18	18	18	部分高端	国内石油公司+出口
管坯	常宝普莱森（75%）							
	套管	15	15	15	18	18	部分高端	
	常宝精特（60%）							
	高压锅炉管	7	10	10	10	10	基石业务	三大锅炉厂+出口
电力	常宝能源管材（100%）							
	超长高压锅炉管					4.8		
	Super304H不锈钢管					0.2		
	高钢级钢管					5.2		
	碳钢U型管					0.7		
煤炭	超长换热器U型管					0.06	高端业务	
	合计	40	43	43	47	57		

来源：国金证券研究所

图表2：2011年上半年主要钢管公司净利润率比较


来源：国金证券研究所

图表3：常宝股份（002478）主要子品种毛利率变化


来源：公司公告、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	0	0	3
买入	2	2	4	4	14
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	2.00	2.00	2.00	1.90

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2010-11-12	买入	16.98	22.00 ~ 22.00
2 2010-12-12	买入	17.98	22.00
3 2011-02-21	买入	18.58	25.00 ~ 27.50
4 2011-02-22	买入	18.25	25.00 ~ 27.50
5 2011-02-27	买入	17.90	25.00 ~ 27.50
6 2011-04-29	买入	16.29	N/A
7 2011-05-09	买入	16.81	N/A
8 2011-07-08	买入	15.04	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；
- 持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；
- 卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61356534
传真：(8621)-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979
传真：010-6621 5599-8803
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100032
地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：0755-33089915
传真：0755-27527129
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室