

常宝股份 (002478.SZ)

钢铁行业

评级: 买入 维持评级

业绩点评

市价(人民币): 12.43元

油井管业务推动 2012 年 Q1 盈利增长

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)	4,973.24
年内股价最高最低(元)	17.27/9.08
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

1. 《2011 年业绩符合预期》，2012.2.15
2. 《大股东增持强化公司投资价值》，2012.1.9
3. 《战略布局香港》，2011.11.11

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

公司基本情况(人民币)

项目	2010	2011	2012E	2013E	2014E
摊薄每股收益(元)	0.457	0.574	0.693	1.159	1.362
每股净资产(元)	5.45	5.92	7.90	8.78	9.84
每股经营性现金流(元)	0.71	-0.90	2.91	1.49	1.64
市盈率(倍)	38.41	19.51	17.93	10.72	9.13
行业优化市盈率(倍)	9.70	9.14	9.14	9.14	9.14
净利润增长率(%)	-5.06%	25.49%	20.79%	67.15%	17.51%
净资产收益率(%)	8.40%	9.69%	7.48%	11.24%	11.79%
总股本(百万股)	400.10	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

- 最新公布的年报和季报显示, 公司 2011 年实现销售收入 37.19 亿元, 同比增长 29.2%; 归属于上市公司股东的净利润为 2.30 亿元, 同比增长 25.5%; 全面摊薄 EPS 为 0.574 元, 其中 Q4 单季实现 EPS 为 0.174 元。
- 2012 年 Q1 公司实现销售收入 8.75 亿元, 同比增长 26.9%; 归属于上市公司股东净利润为 0.45 亿元, 同比增长 18.1%; EPS 为 0.113 元。

经营分析

- 年报和季报业绩均基本符合预期。公司在 2012 年 2 月初曾经预告 2011 年 EPS 为 0.574 元, 而我们此前曾预期公司 2012 年 Q1 业绩增长 15%、全年业绩增长 20%, 因此总体来看公司年报和季报均符合预期。
- 2012 年 Q1 锅炉管毛利率应有下滑。公告的少数股东权益在 2012 年 Q1 仅为 500 万元, 较 2010 年 Q1 以来的单季最低值还低出 24.91%, 而公司的少数股东权益主要来自常宝精特(主产锅炉管) 40%和常宝普莱森(主产套管) 25%的股权, 我们判断其原因之一或是锅炉管的毛利率出现了下滑; 原因之二则是锅炉管在 2012 年 Q1 技改以扩充 10%左右的产能。
- 但油井管业务毛利率则同比有所回升。公司 2012 年 Q1 毛利率为 15.5%, 而 2011 年 Q1-Q4 的毛利率则分别为 15.4%、14.7%、15.8%、17.0%, 若考虑到 2011 年 Q4 公司因管坯价格大跌而在油井管上获得过资产增值收益、以及 2012 年 Q1 锅炉管业务盈利能力处于近年的低点, 我们可以判断, 油井管业务盈利能力在 2012 年 Q1 有所回升, 这一方面是因为油井管行业在高油价的带动下景气趋势小幅好转, 另一方面是公司在 2011 年底与中石油签订了目前来看相对有利的油井管合同量、价。
- 继续看好公司 2012 年的稳步增长、2013 年的高增长。在油井管业务的推动下, 我们判断 2012 年全年公司盈利增长将延续 Q1 的趋势; 而 2012 年底公司募投项目将集中投放, 而且这些产能在产品结构上有所升级, 销售渠道仍可与老产品共享, 我们判断公司 2013 年将会出现高增长。

盈利预测和投资建议

- 我们预计公司 2012-2014 年的全面 EPS 分别为 0.693 元、1.159 元、1.362 元, 最新的收盘价对应着 2012 的 PE 为 17.93 倍, 再考虑到公司收购少数股东权益等的预期以及良好的成长性, 我们维持“买入”评级。

风险提示

- (1) 油井管业务景气波动; (2) 锅炉管业务盈利能力下滑幅度超出预期; (3) 宏观经济和大盘波动风险。

图表1: 常宝股份 (0002478) 单季损益表 (百万元)

	2010-3-31	2010-6-30	2010-9-30	2010-12-31	2011-3-31	2011-6-30	2011-9-30	2011-12-31	2012-3-31
主营业务收入	489	729	816	844	689	941	1050	1038	875
增长率			72.2%	41.6%	41.0%	29.2%	28.7%	22.9%	26.9%
主营业务成本	410	596	682	694	583	803	884	862	739
%销售收入	83.8%	81.8%	83.6%	82.1%	84.6%	85.3%	84.2%	83.0%	84.5%
毛利	79	133	134	151	106	139	166	176	135
%销售收入	16.2%	18.2%	16.4%	17.9%	15.4%	14.7%	15.8%	17.0%	15.5%
营业税金及附加	0	1	1	4	2	2	2	7	3
%销售收入	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.7%	0.3%
营业费用	14	13	23	24	19	20	20	29	26
%销售收入	2.8%	1.8%	2.9%	2.9%	2.7%	2.1%	1.9%	2.8%	3.0%
管理费用	20	47	28	58	37	43	49	65	54
%销售收入	4.1%	6.4%	3.5%	6.9%	5.4%	4.6%	4.7%	6.3%	6.2%
息税前利润 (EBIT)	46	72	82	64	48	74	94	75	52
%销售收入	9.3%	9.9%	10.0%	7.6%	7.0%	7.9%	9.0%	7.3%	5.9%
财务费用	2	2	3	(0)	(5)	0	(9)	(21)	(12)
%销售收入	0.4%	0.2%	0.4%	0.0%	-0.7%	0.0%	-0.9%	-2.1%	-1.4%
资产减值损失	0	1	2	(4)	(3)	3	2	(2)	7
公允价值变动收益	(0)	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	0	0	0	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%
营业利润	43	69	76	69	56	71	101	99	57
营业利润率	8.9%	9.4%	9.4%	8.2%	8.1%	7.6%	9.6%	9.5%	6.5%
营业外收支	(0)	3	3	3	1	1	1	2	0
税前利润	43	71	79	72	57	72	102	101	57
利润率	8.8%	9.8%	9.7%	8.6%	8.2%	7.7%	9.7%	9.8%	6.5%
所得税	5	5	11	10	7	5	15	13	6
所得税率	12.6%	7.6%	14.2%	13.9%	13.0%	6.3%	14.8%	12.4%	11.2%
净利润	38	66	68	62	49	68	87	89	50
少数股东损益	7	13	14	17	11	16	16	19	5
归属于母公司的净利润	31	53	54	46	38	51	70	70	45
净利率	6.3%	7.2%	6.6%	5.4%	5.6%	5.5%	6.7%	6.7%	5.2%
增长率			37.0%	33.2%	24.0%	-2.3%	30.7%	52.3%	18.1%
最新总股本 (百万股)	400	400	400	400	400	400	400	400	400
全面摊薄EPS (元/股)	0.077	0.131	0.135	0.114	0.096	0.128	0.176	0.174	0.113
存货/当季销售收入年化		17.53%	16.18%	14.89%	20.34%	18.48%	15.94%	14.14%	16.56%

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	1	3
买入	0	0	1	4	9
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	2.00	1.83	1.78

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 2011-04-29	买入	16.29	N/A
2 2011-05-09	买入	16.81	N/A
3 2011-07-08	买入	15.04	N/A
4 2011-08-19	买入	12.65	N/A
5 2011-10-31	买入	12.03	N/A
6 2011-11-11	买入	13.28	N/A
7 2012-01-09	买入	9.57	N/A
8 2012-02-15	买入	10.78	N/A

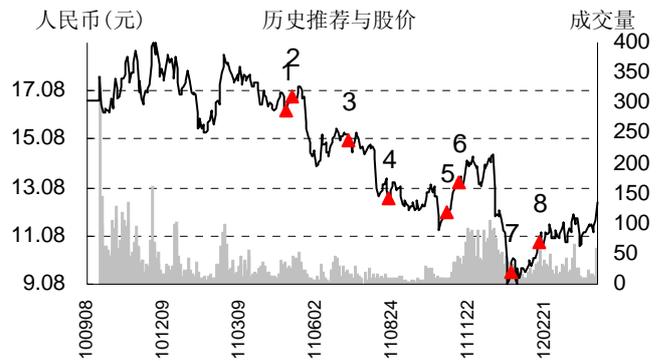
来源：国金证券研究所

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方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	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518026
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B