

**金属制品**
**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:** 14.40元

当前股价: 11.88元

评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2127.76
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	69
流通市值(亿)	8
EPS (2011)	0.57
每股净资产(元)	5.92
资产负债率	13.89%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
常宝股份	21.72	-9.84	11.50
机械设备	-0.76	-12.26	-19.42
沪深300指数	-2.87	-9.39	-11.59


**常宝股份**
**002478**
**推荐**
**高端产品逐步投产, 明年业绩增速提升**
**投资要点:**

- **高压锅炉管拖累上半年业绩。** 2012年上半年, 公司实现收入 16.75 亿元, 同比增长 2.74%, 归属净利润 0.92 亿元, 同比增长 2.46%。上半年业绩增速较低主要是高压锅炉管业务下滑较多所致。上半年公司油套管收入依然保持较快的增长, 同比增速 38.18%; 锅炉管收入同比下滑 61.18%, 主要原因一是国内火电投资下降, 二是主要出口国之一印度今年火电投资停滞, 同时公司上半年对高压锅炉管生产线进行了 5 个月的技改, 影响了产量。
- **下半年情况有所好转。** 油套管方面, 公司全年订单已经排满, 下半年预计会延续上半年的高增长, 预计全年油管产量 23 万吨, 套管产量 17 万吨; 高压锅炉管方面, 上半年销量合计 3 万吨左右, 而目前 8 月份的出货量已经达到 1 万吨, 预计下半年销量 5 万吨左右。同时, 下半年原材料管坯的价格料将继续下降, 公司毛利率有望提升。
- **公司发展战略。** 提升高端产品比重, 增强盈利能力是公司未来发展方向。去年高端产品(主要是非标产品)产量 2.2 万吨, 今年预计做到 5 万吨。
- **高端产品项目逐步投产。** 募投项目定位的基本都是进口替代产品, 国内只有宝钢、久立、常宝等少数几家企业有相关技术实力, 竞争较少, 盈利较强。7000 吨的 U 型管项目 6 月底已经投产, 今年下半年将逐步释放; 2000 吨超级 304 项目明年 2 季度投产; 10 万吨 CPE 热轧机组(4.8 万吨超长管、3 万吨高钢级高压锅炉管、2.2 万吨高钢级油管)项目明年 1 季度投产。
- **投资建议:** 公司业务与能源行业投资相关性较大。在调结构的战略指引下, 公司具备一定的内生增长动力, 看好公司优化产品结构的能力和长期发展前景。预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.61 元、0.72 元、0.86 元, 目前股价对应 2012 年 20 倍 PE, 维持推荐评级。
- **风险提示:** 宏观经济下滑超预期、国内及印度火电投资下滑超预期

**主要财务指标**

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	3719	3870	4200	4703
收入同比(%)	29%	4%	9%	12%
归属母公司净利润	230	245	287	344
净利润同比(%)	25%	7%	17%	20%
毛利率(%)	15.8%	16.6%	16.7%	16.9%
ROE(%)	9.7%	9.4%	9.9%	10.7%
每股收益(元)	0.57	0.61	0.72	0.86
P/E	21.65	20.30	17.36	14.48
P/B	2.10	1.90	1.72	1.55
EV/EBITDA	15	11	10	9

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	2064	3248	3442	3542
现金	925	1743	1884	1772
应收账款	403	387	420	470
其他应收款	9	9	10	12
预付账款	65	65	70	78
存货	587	580	637	709
其他流动资产	74	464	420	502
<b>非流动资产</b>	939	1011	1091	1164
长期投资	1	0	0	0
固定资产	602	729	819	886
无形资产	197	215	237	257
其他非流动资产	139	66	36	20
<b>资产总计</b>	3003	4259	4533	4705
<b>流动负债</b>	416	1354	1300	1088
短期借款	41	500	500	165
应付账款	163	323	350	391
其他流动负债	212	532	450	532
<b>非流动负债</b>	1	1	1	1
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	417	1356	1301	1089
少数股东权益	217	289	349	404
股本	400	400	400	400
资本公积	1112	1112	1112	1112
留存收益	858	1103	1372	1701
归属母公司股东权益	2369	2614	2883	3213
<b>负债和股东权益</b>	3003	4259	4533	4705

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-359	413	265	320
净利润	293	317	347	399
折旧摊销	0	34	41	48
财务费用	-35	-29	-31	-42
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	88	-92	-84
其他经营现金流	-617	2	-1	1
<b>投资活动现金流</b>	162	-105	-122	-120
资本支出	153	100	100	100
长期投资	315	-3	0	0
其他投资现金流	630	-7	-22	-20
<b>筹资活动现金流</b>	-230	509	-1	-313
短期借款	-135	460	0	-335
长期借款	-40	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-55	50	-1	22
<b>现金净增加额</b>	-430	818	142	-113

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	3719	3870	4200	4703
营业成本	3132	3228	3497	3906
营业税金及附加	13	10	13	13
营业费用	88	91	99	118
管理费用	195	197	214	240
财务费用	-35	-29	-31	-42
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	327	372	408	469
营业外收入	5	1	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	332	373	408	469
所得税	40	56	61	70
<b>净利润</b>	293	317	347	399
少数股东损益	63	72	60	55
<b>归属母公司净利润</b>	230	245	287	344
EBITDA	292	377	418	474
EPS (元)	0.57	0.61	0.72	0.86

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	29.2%	4.1%	8.5%	12.0%
营业利润	27.0%	13.7%	9.5%	15.0%
归属于母公司净利润	25.5%	6.7%	17.0%	19.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.8%	16.6%	16.7%	16.9%
净利率	6.2%	6.3%	6.8%	7.3%
ROE	9.7%	9.4%	9.9%	10.7%
ROIC	15.2%	17.4%	17.3%	18.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.9%	31.8%	28.7%	23.1%
净负债比率	10.00	38.00%	38.52	15.26%
流动比率	4.96	2.40	2.65	3.26
速动比率	3.55	1.97	2.16	2.60
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.13	1.07	0.96	1.02
应收账款周转率	9	10	10	11
应付账款周转率	17.13	13.29	10.40	10.55
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.57	0.61	0.72	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.90	1.03	0.66	0.80
每股净资产(最新摊薄)	5.92	6.53	7.21	8.03
<b>估值比率</b>				
P/E	21.65	20.30	17.36	14.48
P/B	2.10	1.90	1.72	1.55
EV/EBITDA	15	11	10	9

## 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

## 研究团队简介

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、新兴铸管、河北钢铁、新钢股份、鄂尔多斯、方大炭素、攀钢钒钛、常宝股份、大成股份、新莱应材、四方达、黄河旋风、豫金刚石、大冶特钢、抚顺特钢、西宁特钢

## 免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（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。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
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	北京市西城区太平桥大街18号丰融国际 大厦15层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	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