

**特钢**

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:** 12.43 元

当前股价: 10.00 元

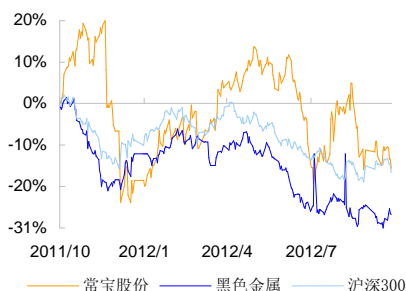
评级调整: 维持

**基本资料**

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	400
流通股本(百万)	69
流通市值(亿)	6
EPS (2011)	0.57
每股净资产(元)	5.92
资产负债率	18%

**股价表现**

(%)	1M	3M	6M
常宝股份	-4.76	-12.97	-19.76
黑色金属	3.73	0.44	-18.98
沪深 300 指数	1.71	-4.75	-14.40



**相关报告**

常宝股份-高端产品逐步投产, 明年业绩增速提升 2012-09-10

常宝股份-行业向好, 公司业绩稳定增长 2012-04-23

20111028 公司研究-常宝股份 002478-3 季度业绩超预期, 反周期优势体现-强烈推荐 (中投证券 初学良 韩小静) 2011-10-31

**常宝股份**

**002478**

**推荐**

**业绩逐季改善, 中长期受益能源行业持续投资**

**投资要点:**

- **业绩回顾:** 前三季度公司实现营收 26.17 亿元, 同比下降 2.41%, 归属于母公司所有者净利润 1.56 亿元, 对应基本每股收益 0.39 元, 同比下降 2.58%。就单季度而言, 3 季度营收 9.41 亿元, 同比下降 10.39%, 环比上升 17.52%, 归属净利润 0.64 亿元, 同比下降 8.88%, 环比上升 37.90%。今年以来公司业绩逐季持续改善, 主要原因是油井管稳定增长以及高压锅炉管销售逐步恢复。
- **盈利能力及财务状况分析:** 3 季度毛利率 16.17%, 环比维持稳定, 同比略有提升, 我们认为主要是管坯价格下降所致; 三项费用率 8.20%, 同比上升 2.47 个百分点; 由于国内宏观经济较为严峻以及高压锅炉管今年的景气度降低导致的竞争加剧, 公司应收账款同比上升 9.34%, 计提减值准备同比增加 158%, 接近 400 万元;
- **4 季度展望:** 目前公司高压锅炉管销售情况逐渐恢复, 油井管将依然保持稳定的增长, 整体而言, 4 季度业绩环比继续改善可能性较大。根据公司公告, 全年业绩增幅-20%-10%, 我们认为将维持与去年基本持平。
- **高端产品项目逐步投产。** 公司高端产品比重逐年提高, 非标油井管是公司的优势产品。募投项目逐渐进入投产期, 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; 12.5 万吨高端油井管加工线将于 2013 年底投产; 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:** 中长期来看, 我国能源行业将维持较高的景气度, 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 0.58 元、0.72 元、0.84 元, 目前股价对应 2012 年 17 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	232	286	335
净利润同比(%)	25%	1%	24%	17%
毛利率(%)	15.8%	16.6%	16.7%	16.9%
ROE(%)	9.7%	8.9%	10.0%	10.5%
每股收益(元)	0.57	0.58	0.72	0.84
P/E	17.42	17.27	13.98	11.94
P/B	1.69	1.54	1.39	1.25
EV/EBITDA	11	9	8	7

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	3235	3429	3521
现金	925	1729	1872	1750
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	4245	4520	4684
<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	1089	1359	1680
归属母公司股东权益	2369	2601	2870	3192
<b>负债和股东权益</b>	3003	4245	4520	4684

## 现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-359	400	265	313
净利润	293	304	346	390
折旧摊销	0	34	41	48
财务费用	-35	-29	-30	-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	-314
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	21
<b>现金净增加额</b>	-430	804	142	-121

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
<b>营业成本</b>	3132	3228	3497	3906
<b>营业税金及附加</b>	13	10	13	13
<b>营业费用</b>	88	91	99	118
<b>管理费用</b>	195	213	214	249
<b>财务费用</b>	-35	-29	-30	-42
<b>资产减值损失</b>	0	0	0	0
<b>公允价值变动收益</b>	0	0	0	0
<b>投资净收益</b>	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	327	356	407	459
<b>营业外收入</b>	5	1	0	0
<b>营业外支出</b>	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	332	357	407	459
<b>所得税</b>	40	54	61	69
<b>净利润</b>	293	304	346	390
<b>少数股东损益</b>	63	72	60	55
<b>归属母公司净利润</b>	230	232	286	335
<b>EBITDA</b>	292	362	418	465
<b>EPS (元)</b>	0.57	0.58	0.72	0.84

## 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%	8.9%	14.2%	12.7%
归属于母公司净利润	25.5%	0.8%	23.5%	17.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	15.8%	16.6%	16.7%	16.9%
净利率	6.2%	6.0%	6.8%	7.1%
ROE	9.7%	8.9%	10.0%	10.5%
ROIC	15.2%	16.6%	17.3%	17.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	13.9%	31.9%	28.8%	23.3%
净负债比率	10.00	38.00%	38.52	15.26%
流动比率	4.96	2.39	2.64	3.24
速动比率	3.55	1.96	2.15	2.58
<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	0.58	0.72	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.90	1.00	0.66	0.78
每股净资产(最新摊薄)	5.92	6.50	7.17	7.98
<b>估值比率</b>				
P/E	17.42	17.27	13.98	11.94
P/B	1.69	1.54	1.39	1.25
EV/EBITDA	11	9	8	7

## 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，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，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，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。该研究报告谢绝媒体转载。

## 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