

业绩支撑并受益页岩气等非常规气开发

——常宝股份（002478）调研简报——

投资看点:

- **行业地位跻身国内一流:** 公司油管业务市场占有率今年升至国内首位, 全年产量 23.3 万吨; 锅炉管业务目前全球排名第四, 国内排名第二, 稳健的行业地位保障了业绩增长的稳定。公司油管、套管和锅炉管等传统业务产能由年初 43 万吨提升到年末的 53 万吨, 2013 年产能释放为业绩提供增长空间。
- **募投项目达产, 业绩有望释放:** (1) 募投的 U 型管项目和 CPE 项目已达产, 总产能 10.7 万吨, 主攻高端小口径锅炉管和高钢级油管, 有望 2013 年开始贡献业绩。目前这两类管材的需求主要为国外进口, 未来进口替代空间巨大。预计 2012 年高端锅炉管国内供给缺口为 26 万吨。(2) 募投的高端油井管加工线项目预计 2013 年 7 月达产, 加工能力 12.8 万吨, 届时两条加工线将提升公司传统油管和套管产品综合毛利率 1 个百分点。
- **受益页岩气等非常规气开发:** 针对页岩气开发使用油井管, 公司已研发出 CB120 套管, 目前正在中石油试用。若试用期通过, 公司有望加大力度生产供给。此外专用页岩气开发的 CB130 型号正处于研发阶段。澳大利亚煤层气开发部分使用公司油井管材, 从而带动公司出口提升, 同时较高的单价提升公司毛利率。
- **获壳牌油井管认证, 出口大幅提升:** 公司上半年通过壳牌油井管认证, 这一重大事件将提升公司产品的国际地位和市场认可度。受此影响, 公司全年出口收入占比将达到 30%, 相比去年提高 10 个百分点。未来公司将申请国际其他重要油井管认证以提升产品的国际形象, 公司中长期出口占比有望达到 50%。
- **风险提示:** 2013 年国内火电装机容量增速明显下降; 原材料价格大幅上升。

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入(亿元)	28.74	37.21	36.48	46.31	54.11
增长率	32.01%	29.47%	-1.73%	26.94%	16.84%
归属母公司净利润	1.83	2.30	2.17	2.92	3.41
增长率	-5.06%	25.49%	-5.78%	34.63%	16.84%
每股收益-摊薄(元)	0.46	0.57	0.54	0.73	0.85
市盈率	38.4	19.5	18.5	13.7	11.7

数据来源: 西南证券研发中心

分析师

许维鸿
执业证号: S1250512050001
电话: 023-67996367
邮箱: xwh@swsc.com.cn

联系人

任燕楠
电话: 023-63786436
邮箱: renyanan@swsc.com.cn

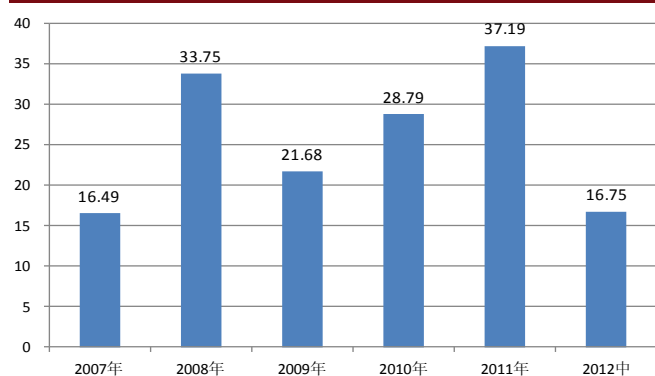
股价走势



基础数据

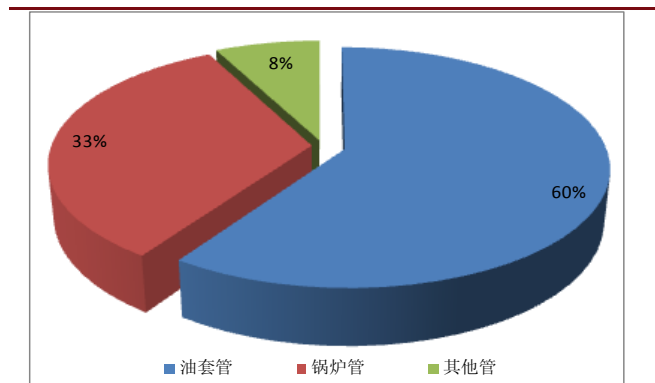
总股本(亿股)	4.00
流通A股(亿股)	0.69
52周内股价区间(元)	7.71-14.73
总市值(亿元)	40.01
总资产(亿元)	32.36
每股净资产(元)	6.09
当前价(元)	10.00

图 1: 2007-2012 年中常宝股份营业收入 (亿元)



资料来源: wind, 西南证券研发中心

图 3: 2011 年常宝股份分产品营收占比



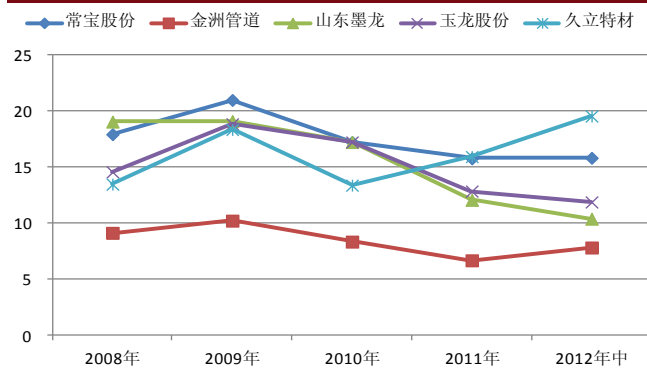
资料来源: wind, 西南证券研发中心

表 1: 公司传统业务业绩预测

		2009 年	2010 年	2011 年	2012E	2013E	2014E
油管	产能 万吨	18	18	18	23	23	23
	销量 万吨	10	11	18	23.3	23	23
	销售收入 亿元	10	11	12.6	15.15	14.95	14.95
	毛利率	0.22	0.17	0.13	0.17	0.18	0.18
套管	产能 万吨	15	15	15	18	18	18
	销量 万吨	3.74	6	13.1	17.5	17.5	17.5
	销售收入 亿元	2.43	3.90	8.52	10.50	10.50	10.50
	毛利率	0.22	0.17	0.13	0.13	0.13	0.13
高压锅炉管	产能 万吨	7	10	10	12	12	12
	销量 万吨	7.76	9.84	10.2	7	9	11
	销售收入 亿元	7.76	9.84	11.72	5.6	7.2	8.8
	毛利率	0.22	0.20	0.20	0.16	0.16	0.16

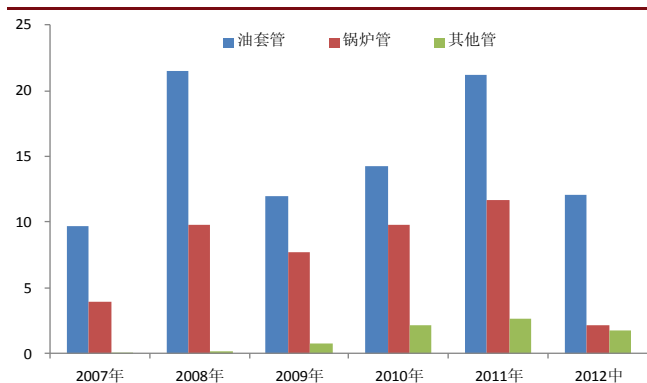
资料来源: 西南证券研发中心

图 2: 2008-2012 年中五家管材企业毛利率 (%)



资料来源: wind, 西南证券研发中心

图 4: 2007-2012 年中常宝股份分产品收入



资料来源: wind, 西南证券研发中心

表 1: 公司募投项目业绩预测

募投项目产量		2012E	2013E	2014E
电站锅炉 U 型管项目	高压加热器 U 型管 0.7 万吨产能	0.07	0.35	0.7
	超长高压锅炉管 4.8 万吨产能	0	2.4	3
CPE 项目	高钢级高压锅炉管 3 万吨产能	0	1.5	3
	高钢级油管 2.2 万吨产能	0	1	2
合计 (万吨)		0.07	5.25	8.7
募投项目		单价 万元		
电站锅炉 U 型管项目	高压加热器 U 型管 0.7 万吨产能	2.4	2	2
	超长高压锅炉管 4.8 万吨产能	1.7	1.5	1.5
CPE 项目	高钢级高压锅炉管 3 万吨产能	1.9	1.5	1.5
	高钢级油管 2.2 万吨产能	1.1	1	1
募投项目		毛利率		
电站锅炉 U 型管项目	高压加热器 U 型管 0.7 万吨产能	25.00%	25.00%	25.00%
	超长高压锅炉管 4.8 万吨产能		18.00%	18.00%
CPE 项目	高钢级高压锅炉管 3 万吨产能		18.00%	18.00%
	高钢级油管 2.2 万吨产能		18.00%	18.00%
募投项目收入合计 (亿元)		0.168	7.55	12.4
募投项目 EPS 贡献 (元)		0.00	0.19	0.31

资料来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 7 楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

主要研究人员联系方式

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	李 慧	lih@swsc.com.cn	交通运输
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘 峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	李 辉	lihui@swsc.com.cn	家电行业
张 刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	农林牧渔
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材			