



全年业绩大幅增长符合预期 受累油价Q4业绩环比下降

2019年02月27日

强烈推荐/维持

常宝股份

财报点评

——常宝股份（002478）财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdks@hotmail.com 010-66554031	
张清清	研究助理	执业证书编号：S1480118060015
	zhangqq@dxzq.net.cn 010-66555445	

事件：

公司发布2018年年度业绩快报，报告期内公司实现营业总收入53.81亿元，同比增长53.98%；归属上市公司股东的净利润4.85亿元，同比增长237.30%；实现基本每股收益0.50元，增幅194.12%。

公司分季度财务指标

指标	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4
营业收入（百万元）	632.38	870.68	968.24	1023.11	1108.63	1382.77	1510.14	1379.00
增长率（%）	12.64%	78.11%	86.27%	61.06%	75.31%	58.82%	55.97%	34.79%
毛利率（%）	12.99%	15.66%	14.41%	17.49%	18.46%	21.30%	23.84%	/
期间费用率（%）	8.99%	9.88%	0.39%	21.17%	11.62%	6.56%	0.18%	/
营业利润率（%）	4.79%	5.25%	4.60%	6.17%	6.43%	13.99%	14.31%	8.46%
净利润（百万元）	25.89	44.24	36.24	54.01	54.64	171.74	180.16	116.69
增长率（%）	-18.92%	27.63%	06.28%	87.28%	111.02%	288.16%	397.08%	116.05%
每股盈利（季度，元）	0.05	0.05	0.04	0.05	0.05	0.16	0.16	0.12
资产负债率（%）	23.37%	28.02%	29.29%	30.26%	29.20%	32.62%	35.22%	38.45%
净资产收益率（%）	0.81%	1.57%	1.27%	1.36%	1.33%	4.04%	4.18%	2.68%
总资产收益率（%）	0.62%	1.13%	0.90%	0.95%	0.94%	2.72%	2.71%	/

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

观点：

- 油套管产销量大幅增加，全年营收增长。报告期内，公司能源管材板块产销两旺，油套管效率和品牌及电站锅炉管市场份额进一步提升；公司利用油套管市场回暖的契机，加大新品开发和市场推广，凭借领先的品牌优势和产品竞争优势地位，油套管市场取得良好经营业绩；电站锅炉管受国内产业政策影响，国内外市场需求下降，但公司凭借在电站锅炉管行业持续领先的竞争优势和行业地位，取得领先的市场份额。实现营业收入53.81亿元，同比增长53.98%，归属上市公司股东的净利润4.85亿元，同比增长

237.30%;

- **油价下行导致四季度业绩环比下跌。**由于四季度原油价格暴跌，最低低至 50.57 美元/桶，四季度布伦特原油均价为 68.76 美元/桶，较第三季度下跌 10% 左右，导致四季度油套管需求减少，四季度净利润环比下降 35.23%，略不及预期。考虑到国家加大上游资本开支的政策力度和当前石油价格的企稳，后续业绩仍有保证。
- **回购股份已完成，可增厚每股收益 2.9% 左右。**公司于 2018 年 3 月 6 日开始进行回购，于 2018 年 8 月 31 日回购结束，累计回购 2740 万股，平均回购价格在 4.9 元左右，回购金额达 1.34 亿元左右。公司原本是将回购股份用于员工股权激励，后更改为注销。公司于 2018 年 11 月 15 日注销完毕，预计可增厚每股收益 2.9% 左右。
- **新增高端产品产能，优化产品结构，扩大营收利润。**主要包括已投产的常宝阿曼项目、高端页岩气项目和专用管材生产线项目，将分别新增轧管、管加工和热处理工序产能 30 万吨、30 万吨和 13 万吨。初步预测，页岩气项目在 2019 年中期投产，全年高等级油管产量增量将有望达到 6.5 万吨。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为在需求持续增长、供给增量边际趋弱的背景下。中央提出保障国家能源安全，降低对外依存度，油气公司经营业绩改善利好上游资本开支提升，在“**满足需求—低上游资本开支—低对外依存度**”的“不可能三角”中，提高上游资本开支以满足日益增长的消费需求势在必行。公司以油套管为战略产品，将在油气产业链复苏中率先收益。我们预计公司 2019 与 2020 年的营收分别达到 55.5 亿元和 62.7 亿元，EPS 分别为 0.47、0.53 元，对应 PE 分别为 12X、10.5X。考虑到公司能够以量补价，具有内生成长性，维持公司“强烈推荐”评级。

风险提示：

国际油价下跌；下游需求不及预期。

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	
流动资产合	2661	3073	4365	4964	5573	营业收入	2205	3494	5339	5550	6266					
货币资金	937	1231	1620	1999	2122	营业成本	1896	2958	4146	4362	4935					
应收账款	444	505	772	802	906	营业税金及附	17	15	24	25	28					
其他应收款	5	10	16	17	19	营业费用	86	111	170	176	199					
预付款项	65	164	252	355	484	管理费用	174	245	374	389	439					
存货	590	706	989	1041	1177	财务费用	-11	7	13	33	27					
其他流动资	454	199	383	404	476	资产减值损失	(4)	5	12	12	12					
非流动资产	1271	2606	2679	2559	2400	公允价值变动	0	0	-2	-2	-2					
长期股权投	0	0	0	0	0	投资净收益	77	25	10	10	10					
固定资产	1045	1741	1828	1703	1578	营业利润	125	184	610	563	636					
无形资产	139	206	185	164	144	营业外收入	17	6	0	0	0					
其他非流动	4	14	14	14	14	营业外支出	1	7	6	6	6					
资产总计	3933	5679	7044	7523	7973	利润总额	141	183	604	557	630					
流动负债合	778	1638	2774	2988	3145	所得税	11	22	74	68	77					
短期借款	0	50	834	841	714	净利润	141	160	530	489	553					
应付账款	118	307	325	353	431	少数股东损益	20	17	40	40	40					
预收款项	61	82	135	191	253	归属母公司净	110	144	490	449	513					
一年内到期	0	59	30	30	30	EBITDA	1096	1427	768	741	808					
非流动负债	2	80	52	52	49	EPS (元)	0.27	0.17	0.51	0.47	0.53					
长期借款	0	25	25	25	25	主要财务比率										
应付债券	0	0	0	0	0	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
负债合计	780	1718	2826	3040	3194	成长能力										
少数股东权	150	239	279	319	359	营业收入增长	-24.56%	58.45%	52.79%	3.96%	12.89%					
实收资本	400	987	960	960	960	营业利润增长	-46.36%	46.81%	232.25%	-7.78%	13.00%					
资本公积	1092	1485	1485	1485	1485	归属于母公司	241.29%	-8.50%	241.29%	-8.50%	14.32%					
未分配利润	1226	949	219	-448	-1212	盈利能力										
归属母公司	3003	3722	3924	4148	4405	毛利率(%)	14.05%	15.36%	22.35%	21.41%	21.25%					
负债和所有	3933	5679	7044	7523	7973	净利率(%)	6.39%	4.59%	9.93%	8.80%	8.82%					
现金流	单位:百万元					总资产净利润	2.94%	2.79%	2.53%	6.96%	5.96%					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE (%)	3.65%	3.86%	12.50%	10.82%	11.64%					
经营活动现	151	574	131	657	523	偿债能力										
净利润	141	160	530	489	553	资产负债率(%)	20%	30%	40%	40%	40%					
折旧摊销	982	1236	146	146	146	流动比率	3.42	1.88	1.57	1.66	1.77					
财务费用	-11	7	13	33	27	速动比率	2.66	1.45	1.22	1.31	1.40					
应收账款减	0	0	-267	-31	-103	营运能力										
预收帐款增	0	0	53	56	63	总资产周转率	0.56	0.73	0.84	0.76	0.81					
投资活动现	515	24	-174	-29	9	应收账款周转	4	7	8	7	7					
公允价值变	0	0	-2	-2	-2	应付账款周转	14.92	16.41	16.88	16.37	15.99					
长期股权投	0	0	11	-25	13	每股指标(元)										
投资收益	77	25	10	10	10	每股收益(最新)	0.27	0.17	0.51	0.47	0.53					
筹资活动现	-87	-355	432	-250	-410	每股净现金流	1.45	0.25	0.41	0.40	0.13					
应付债券增	0	0	0	0	0	每股净资产(最	7.50	3.77	4.09	4.32	4.59					
长期借款增	0	0	0	0	0	估值比率										
普通股增加	0	587	-27	0	0	P/E	20.74	32.94	10.96	11.98	10.48					
资本公积增	0	393	0	0	0	P/B	0.75	1.49	1.37	1.30	1.22					
现金净增加	579	244	389	379	123	EV/EBITDA	1.19	3.11	6.04	5.77	4.98					

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经金嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018 年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018 年 5 月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。