

产能持续释放，Q3 毛利率环比提升

➤ **事件描述：2023 年 10 月 25 日，公司发布 2023 年三季报。**2023 年 Q1-Q3，公司实现营收 51.15 亿元，同比增长 13.9%；归母净利润 6.22 亿元，同比增长 79.5%；扣非归母净利 5.76 亿元，同比增长 78.7%。2023Q3，公司实现营收 16.56 亿元，同比减少 4.9%、环比增长 1.1%；归母净利润 1.71 亿元，同比增长 2.9%、环比减少 31.9%；扣非归母净利 1.76 亿元，同比增长 19.4%、环比减少 25.4%。

➤ 点评：产销规模持续增长，Q3 毛利率环比提升

① **量：产销规模持续增长。**公司全球领先的 PQF 生产线自 2021 年投产大幅提升公司管材产能，叠加油气行业外贸市场需求增长，煤电锅炉用管需求回暖，公司产销规模持续增长。

② **价：Q3 毛利率环比提升。**受益于油气领域景气度较高，公司 2023Q1-Q3 毛利率同比提升 5.73pct 至 18.85%。2023Q3，公司毛利率为 20.29%，同比提升 5.23pct，环比提升 3pct。

➤ 未来核心看点：先进产能持续释放，产品结构有望升级

① **油气与火电锅炉管需求维持高景气。**油气管道方面，公司抓住行业市场回暖机遇，重点做好国外市场开发和认证工作，积极拓展海外市场。2023 年全球油气投资有望持续增长进一步提振油气管道需求。**火电锅炉管方面**，2022 年 9 月国家发改委召开煤炭保供会议中提出，2022-2023 两年火电将新开工 1.65 亿千瓦，公司火电锅炉管需求有望得到提振。

② **公司先进产能持续释放。**公司重回能源管材主线业务，引进由德国西马克设计制造的世界上第一条最新技术 PQF 连轧机组，并于 2021 年 6 月 18 日投产试运行。公司目前已具备 100 万吨中小口径特种专用管生产能力，在下游需求良好的背景下，支撑公司产销量持续增长。

③ **拓展高端业务，打造新盈利增长点。**公司拟建设年产 5 万吨的新能源汽车用精密管产线，项目总投资估算为 5.2 亿元，预计项目达产后新增年营业收入 5.25 亿元，年利润总额 6307 万元，项目税后 IRR 为 11.65%，税后投资回收期为 9.33 年（含建设期）。同时公司打算新建年产 8500 吨新能源及半导体特材项目，固定资产建设投资估算为 5.06 亿元，预计达产后新增年营业收入 7.9 亿元，年利润总额 1.05 亿元，项目税后 IRR 为 18.2%，投资回收期为 6.5 年（含建设期）。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们认为，受益于行业需求上升，新增产能不断释放，原材料价格下行，公司 2023-25 年归母净利润预计依次为 7.78/7.20/8.00 亿元，对应 10 月 26 日收盘价的 PE 为 7x、8x 和 7x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格大幅波动，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	6223	6714	6991	7395
增长率（%）	47.2	7.9	4.1	5.8
归属母公司股东净利润（百万元）	471	778	720	800
增长率（%）	246.8	65.1	-7.5	11.1
每股收益（元）	0.52	0.86	0.80	0.89
PE	12	7	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

6.19 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001
邮箱：qiu.zuxue@mszq.com

分析师 任恒

执业证书：S0100523060002
邮箱：renheng@mszq.com

相关研究

- 常宝股份 (002478.SZ) 2023 年半年报点评：先进产能持续释放，汇兑收益助推业绩-2023/08/29
- 常宝股份 (002478.SZ) 2023 年一季报点评：先进产能持续释放，Q1 业绩超预期-2023/04/25
- 常宝股份 (002478.SZ) 2022 年年报点评：先进产能持续释放，汇兑收益助推业绩-2023/03/27
- 常宝股份 (002478.SZ) 2022 年三季报点评：把握能源管材市场复苏机遇，汇兑收益增厚业绩-2022/10/21
- 常宝股份 (002478.SZ) 2022 年半年报点评：把握油气市场复苏机遇，加快产能释放-2022/08/20

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6223	6714	6991	7395
营业成本	5291	5468	5723	6017
营业税金及附加	22	26	27	29
销售费用	37	41	43	45
管理费用	107	121	126	133
研发费用	231	250	260	275
EBIT	447	786	799	887
财务费用	-113	-91	-20	-23
资产减值损失	-94	-22	-19	-16
投资收益	-34	7	0	0
营业利润	507	860	800	894
营业外收支	39	48	40	40
利润总额	546	908	840	934
所得税	62	109	101	112
净利润	484	799	740	822
归属于母公司净利润	471	778	720	800
EBITDA	676	1022	1058	1175

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1444	1857	2084	2548
应收账款及票据	1141	1224	1285	1365
预付款项	68	77	80	84
存货	1455	1476	1549	1632
其他流动资产	810	803	824	855
流动资产合计	4917	5437	5823	6484
长期股权投资	80	87	87	87
固定资产	1977	1960	1928	1999
无形资产	165	164	164	163
非流动资产合计	2418	2587	2764	2785
资产合计	7335	8023	8587	9269
短期借款	136	136	136	136
应付账款及票据	1688	1812	1896	1993
其他流动负债	722	626	639	653
流动负债合计	2546	2574	2670	2782
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	51	52	52	52
非流动负债合计	51	52	52	52
负债合计	2596	2626	2722	2834
股本	894	901	901	901
少数股东权益	160	181	201	223
股东权益合计	4739	5398	5865	6435
负债和股东权益合计	7335	8023	8587	9269

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.25	7.88	4.13	5.78
EBIT 增长率	1360.53	75.73	1.74	11.01
净利润增长率	246.78	65.14	-7.48	11.10
盈利能力 (%)				
毛利率	14.98	18.56	18.14	18.63
净利润率	7.57	11.59	10.29	10.81
总资产收益率 ROA	6.42	9.69	8.38	8.63
净资产收益率 ROE	10.29	14.91	12.70	12.87
偿债能力				
流动比率	1.93	2.11	2.18	2.33
速动比率	1.30	1.49	1.55	1.70
现金比率	0.57	0.72	0.78	0.92
资产负债率 (%)	35.40	32.72	31.70	30.57
经营效率				
应收账款周转天数	26.18	27.00	27.00	27.00
存货周转天数	100.40	100.00	100.00	100.00
总资产周转率	0.87	0.87	0.84	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.86	0.80	0.89
每股净资产	5.08	5.79	6.28	6.89
每股经营现金流	0.87	0.97	1.00	1.10
每股股利	0.18	0.30	0.28	0.31
估值分析				
PE	12	7	8	7
PB	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.25	3.47	3.35	3.02
股息收益率 (%)	2.91	4.88	4.51	5.02
现金流量表 (百万元)				
净利润	484	799	740	822
折旧和摊销	229	237	259	288
营运资金变动	-52	-147	-97	-113
经营活动现金流	783	874	900	988
资本开支	-87	-331	-397	-269
投资	-86	0	0	0
投资活动现金流	-201	-318	-397	-269
股权募资	0	35	0	0
债务募资	-136	2	0	0
筹资活动现金流	-205	-123	-276	-256
现金净流量	432	413	227	464

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026