

24 年业绩承压，高端项目稳步推进

2025 年 03 月 28 日

➤ **事件：公司发布 2024 年年报。**2024 年，公司实现营收 56.96 亿元，同比减少 14.48%；归母净利润 6.34 亿元，同比减少 19.00%；扣非归母净利 5.07 亿元，同比减少 27.11%。2024Q4，公司实现营收 14.72 亿元，同比减少 4.77%，环比增加 3.64%；归母净利润 2.23 亿元，同比增长 38.04%，环比增加 161.08%；扣非归母净利 1.56 亿元，同比增长 31.58%，环比增加 64.39%。

➤ **点评：油套管量利下滑，24 年业绩承压**

① **油套管销量下滑：**2024 年公司无缝管销量 70.67 万吨，同比减少 10.30%。分品种来看，油套管营收 22.23 亿元，同比下滑 37.14%，锅炉管营收 22.32 亿元，同比增长 22.62%。受部分市场贸易保护政策的影响，外贸市场减量较多，内贸收入 40.36 亿元，同比基本持平，外贸收入 16.60 亿元，同比减少 36.17%。

② **毛利率环比回暖：**2024 年公司毛利率为 16.76%，同比减少 2.00pct，其中油套管和锅炉管毛利率分别为 15.95%和 22.31%，同比-6.67、+5.06pct。2024Q4 公司毛利率为 17.45%，环比增加 0.35pct，同比减少 1.04pct。

➤ **未来核心看点：高端项目稳步推进，持续深耕结构升级**

① **特材、精密管项目稳步推进。**全力推进常宝特材项目、汽车精密管项目建设。特材项目有序推进，高端合金管线、超长精密管主线、洁净光亮管主线陆续进入试生产调试阶段，热挤压线预计 2025 年 7 月启动调试；精密管项目取得阶段性进展，热处理线、冷拔线、精整探伤线进入生产调试，焊管生产线计划预计 2025 年 8 月底进行安装调试阶段。

② **持续深耕特种管材细分领域。**公司引进由德国西马克设计制造的世界第一条最新技术 PQF 连轧机组，目前已具备 100 万吨中小口径特种专用管生产能力，在油管、小口径合金高压锅炉管、HRSG 超长管、石化热交换器用 U 型管等细分行业中的市场占有率和品牌竞争优势明显，综合竞争力持续增强。

③ **油气管景气改善，锅炉管维持高景气。**油气开采用管方面，伴随全球能源安全战略深化和油气勘探技术升级，预计油气开采用管市场将呈现总量稳定、结构优化、高端化提速等特点，在海上、陆上深层、超深层等非常规油气资源开发方面可能会存在更多增量的市场需求。电力管市场方面，煤电保供需求稳定，预计 2025 年锅炉管市场需求持续饱满。

➤ **盈利预测与投资建议：**我们认为，受益于油气行业需求结构性回暖，新增高端产能逐步释放，公司钢管产品销量与毛利率有望提升，2025-2027 年归母净利润预计依次为 6.45/6.91/7.52 亿元，对应 3 月 28 日收盘价，PE 分别为 8x、8x 和 7x，维持“推荐”评级。

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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	5,696	6,141	6,618	7,157
增长率 (%)	-14.5	7.8	7.8	8.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	634	645	691	752
增长率 (%)	-19.0	1.8	7.1	8.8
每股收益 (元)	0.70	0.72	0.77	0.83
PE	8	8	8	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

5.76 元



分析师 邱祖学

执业证书：S0100521120001

邮箱：qiuzuxue@mszq.com

研究助理 范钧

执业证书：S0100124080024

邮箱：fanjun@mszq.com

相关研究

- 常宝股份 (002478.SZ) 2023 年年报点评：先进产能持续释放，产品结构继续升级-2024/03/31
- 常宝股份 (002478.SZ) 2023 年三季度报点评：产能持续释放，Q3 毛利率环比提升-2023/10/26
- 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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	5,696	6,141	6,618	7,157
营业成本	4,742	5,071	5,422	5,847
营业税金及附加	28	30	32	35
销售费用	47	51	55	60
管理费用	143	154	166	179
研发费用	211	228	246	266
EBIT	566	656	749	828
财务费用	-144	-121	-83	-77
资产减值损失	-24	-25	-27	-29
投资收益	14	15	16	17
营业利润	761	774	829	902
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	761	774	829	902
所得税	95	97	104	113
净利润	666	678	726	789
归属于母公司净利润	634	645	691	752
EBITDA	796	903	1,026	1,143

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,635	2,918	3,285	3,832
应收账款及票据	1,138	1,182	1,274	1,378
预付款项	54	71	76	82
存货	1,089	1,117	1,194	1,288
其他流动资产	528	486	499	513
流动资产合计	5,445	5,775	6,328	7,093
长期股权投资	55	70	85	102
固定资产	2,036	2,092	2,119	2,260
无形资产	155	154	154	153
非流动资产合计	2,849	3,073	3,167	3,125
资产合计	8,294	8,848	9,495	10,219
短期借款	161	161	161	161
应付账款及票据	1,483	1,572	1,681	1,813
其他流动负债	632	638	658	681
流动负债合计	2,276	2,372	2,500	2,655
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	166	166	166	166
非流动负债合计	166	166	166	166
负债合计	2,442	2,538	2,666	2,821
股本	901	901	901	901
少数股东权益	213	246	280	318
股东权益合计	5,852	6,310	6,829	7,397
负债和股东权益合计	8,294	8,848	9,495	10,219

资料来源：公司公告，民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-14.48	7.80	7.76	8.16
EBIT 增长率	-26.43	16.01	14.18	10.50
净利润增长率	-19.00	1.76	7.12	8.76
盈利能力 (%)				
毛利率	16.76	17.43	18.06	18.31
净利润率	11.13	10.51	10.45	10.51
总资产收益率 ROA	7.65	7.29	7.28	7.36
净资产收益率 ROE	11.25	10.64	10.56	10.62
偿债能力				
流动比率	2.39	2.43	2.53	2.67
速动比率	1.82	1.89	1.98	2.12
现金比率	1.16	1.23	1.31	1.44
资产负债率 (%)	29.44	28.68	28.08	27.61
经营效率				
应收账款周转天数	41.26	41.26	41.26	41.26
存货周转天数	83.82	82.19	82.19	82.19
总资产周转率	0.71	0.72	0.72	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.72	0.77	0.83
每股净资产	6.26	6.73	7.27	7.85
每股经营现金流	0.95	1.00	1.03	1.13
每股股利	0.22	0.23	0.25	0.27
估值分析				
PE	8	8	8	7
PB	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.42	3.01	2.65	2.38
股息收益率 (%)	3.82	3.98	4.26	4.63

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	666	678	726	789
折旧和摊销	230	247	277	315
营运资金变动	61	-30	-85	-92
经营活动现金流	857	902	926	1,021
资本开支	-248	-448	-348	-248
投资	-292	0	0	0
投资活动现金流	-218	-394	-348	-248
股权募资	0	0	0	0
债务募资	31	0	0	0
筹资活动现金流	-310	-205	-211	-226
现金净流量	352	284	367	547

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收到任何形式的补偿。

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
	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048