

## 高端项目蓄势待发，业绩改善前景可期

——常宝股份 2024 年报点评

### 核心观点

- 事件：**公司近期发布 2024 年年报，全年实现营业收入 56.96 亿元，同比下降 14.48%，全年实现归母净利润 6.34 亿元，同比下降 19.00%，实现扣非归母净利润 5.07 亿元，同比下降 27.11%。
- 单季度看，**公司 2024 年第四季度业绩环比改善显著。公司 2024 年第四季度单季度实现归母净利润 2.23 亿元，环比增长 161.08%，同比增长 38.04%；实现扣非归母净利润 1.56 亿元，环比增长 64.39%，同比增长 31.58%；第四季度单季度毛利率为 17.45%，同比下降 1.04PCT，环比增长 0.35PCT，相较于 2024 年全年毛利率 16.76%有所改善。
- 持续深耕高端产品细分领域，下游景气度改善前景可期。**2024 年公司持续聚焦产品高端化与特色化发展，高性能特殊扣油井管在塔里木油田、中海油等重点市场深化应用，高强度锅炉管、高加用管、内螺纹管及 HRSG 管等特色产品产销两旺。2025 年随着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。根据中国能源报的披露，2024 年煤电装机量为 11.9 亿千瓦时，同比增长 2.6%，预计 2025 年锅炉管需求将持续饱满。公司在细分领域不断扩大技术优势，下游景气度改善的预期背景下业绩前景可期。
- 高端领域项目有序推进，业绩新增点蓄势待发。**公司特材项目有序推进，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，为正式投产奠定基础；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 月底进入安装调试阶段。随着高端领域项目持续推进，或为公司提供新的业绩增长点。

### 盈利预测与投资建议

- 根据公司 2024 年报，我们做出下调公司钢管产品销量、小幅下调公司产品毛利率等调整，预测公司 2025-2027 年每股收益为 0.74、0.83、0.92 元（2025-2026 年原预测值为 0.99、1.10 元）。根据可比公司 2025 年 11X 的 PE 估值，对应目标价 8.14 元，维持买入评级。

### 风险提示

下游油气及火电资本开支不及预期风险、汽车精密管及特材项目释放不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率大幅波动及出口环境变化风险、宏观经济不及预期风险。

### 公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,661	5,696	6,194	6,914	7,425
同比增长(%)	7.0%	-14.5%	8.7%	11.6%	7.4%
营业利润(百万元)	852	761	803	902	999
同比增长(%)	68.1%	-10.6%	5.5%	12.3%	10.8%
归属母公司净利润(百万元)	783	634	669	751	832
同比增长(%)	66.2%	-19.0%	5.5%	12.3%	10.8%
每股收益(元)	0.87	0.70	0.74	0.83	0.92
毛利率(%)	18.8%	16.8%	18.0%	17.7%	17.8%
净利率(%)	11.8%	11.1%	10.8%	10.9%	11.2%
净资产收益率(%)	16.0%	11.7%	11.2%	11.4%	11.6%
市盈率	6.1	7.5	7.2	6.4	5.7
市净率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

### 投资评级 买入（维持）

股价（2025年04月11日）	5.31元
目标价格	8.14元
52周最高价/最低价	6.54/4.33元
总股本/流通A股（万股）	90,135/71,959
A股市值（百万元）	4,786
国家/地区	中国
行业	钢铁
报告发布日期	2025年04月14日

### 股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-8.92	2.31	8.59	-13.5
相对表现%	-6.05	7.15	8.11	-20.53
沪深300%	-2.87	-4.84	0.48	7.03



### 证券分析师

刘洋 021-63325888\*6084  
liuyang3@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860520010002  
香港证监会牌照：BTB487

### 相关报告

专用管材出口小巨人，高端转型正当时：2024-05-06  
——常宝股份首次覆盖报告

## 投资建议

根据公司2024年报，我们做出下调公司钢管产品销量、小幅下调公司产品毛利率等调整，预测公司2025-2027年每股收益为0.74、0.83、0.92元（2025-2026年原预测值为0.99、1.10元）。根据可比公司2025年11X的PE估值，对应目标价8.14元，维持买入评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2025/4/11	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
久立特材	002318	24.14	1.52	1.53	1.76	1.97	15.85	15.83	13.71	12.27	
武进不锈	603878	5.17	0.63	0.44	0.55	0.64	8.25	11.83	9.45	8.03	
盛德鑫泰	300881	29.05	1.10	2.30	2.74	3.12	26.52	12.63	10.62	9.32	
友发集团	601686	5.17	0.40	0.36	0.51	0.60	13.01	14.23	10.06	8.64	
华菱钢铁	000932	4.68	0.74	0.29	0.43	0.51	6.37	15.91	10.92	9.26	
	调整后平均						12.37	14.23	10.53	9.07	

数据来源：wind，东方证券研究所

## 风险提示

**下游油气及火电资本开支不及预期的风险。**若下游资本开支不及预期，则存在公司产销量以及盈利不及预期的风险。

**汽车精密管及特材项目释放不及预期的风险。**若建设项目进度低于预期，则存在公司盈利不及预期的风险。

**原材料价格波动的风险。**若棒材、合金等原材料价格大幅上涨，则存在公司盈利不及预期的风险。

**汇率大幅波动及出口环境变化的风险。**公司出口占比较高，若汇率大幅波动或导致公司盈利波动的风险。若国内出口政策或海外对华贸易政策发生变化，则存在公司盈利不及预期的风险。

**宏观经济不及预期的风险。**若宏观经济不及预期，则存在公司产品产销量或盈利能力不及预期的风险。

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,700	2,635	3,070	3,229	3,647	营业收入	6,661	5,696	6,194	6,914	7,425
应收票据、账款及款项融资	1,497	1,223	1,330	1,485	1,594	营业成本	5,411	4,742	5,080	5,691	6,101
预付账款	104	54	59	66	71	销售费用	42	47	49	52	54
存货	1,170	1,089	1,167	1,307	1,401	管理费用	136	143	146	157	163
其他	805	443	379	388	394	研发费用	251	211	216	232	242
<b>流动资产合计</b>	<b>5,277</b>	<b>5,445</b>	<b>6,004</b>	<b>6,474</b>	<b>7,107</b>	财务费用	(113)	(144)	(108)	(120)	(132)
长期股权投资	55	55	55	55	55	资产、信用减值损失	79	5	53	53	53
固定资产	2,061	2,036	2,329	2,617	2,831	公允价值变动收益	(11)	31	31	31	31
在建工程	81	495	499	502	404	投资净收益	4	14	9	9	10
无形资产	160	155	150	145	141	其他	4	24	5	12	14
其他	185	109	109	109	109	<b>营业利润</b>	<b>852</b>	<b>761</b>	<b>803</b>	<b>902</b>	<b>999</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,543</b>	<b>2,849</b>	<b>3,143</b>	<b>3,429</b>	<b>3,540</b>	营业外收入	81	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>7,819</b>	<b>8,294</b>	<b>9,147</b>	<b>9,903</b>	<b>10,647</b>	营业外支出	24	7	7	7	7
短期借款	130	161	142	142	142	<b>利润总额</b>	<b>908</b>	<b>761</b>	<b>803</b>	<b>901</b>	<b>999</b>
应付票据及应付账款	1,650	1,483	1,588	1,779	1,908	所得税	103	95	100	113	125
其他	552	632	642	657	667	<b>净利润</b>	<b>805</b>	<b>666</b>	<b>703</b>	<b>789</b>	<b>874</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,332</b>	<b>2,276</b>	<b>2,373</b>	<b>2,578</b>	<b>2,717</b>	少数股东损益	22	32	33	37	41
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>783</b>	<b>634</b>	<b>669</b>	<b>751</b>	<b>832</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.87	0.70	0.74	0.83	0.92
其他	77	166	166	166	166						
<b>非流动负债合计</b>	<b>77</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	<b>166</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>2,409</b>	<b>2,442</b>	<b>2,539</b>	<b>2,744</b>	<b>2,883</b>		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	182	213	247	284	326	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	901	901	901	901	901	营业收入	7.0%	-14.5%	8.7%	11.6%	7.4%
资本公积	1,111	1,135	1,189	1,189	1,189	营业利润	68.1%	-10.6%	5.5%	12.3%	10.8%
留存收益	3,175	3,557	4,226	4,738	5,302	归属于母公司净利润	66.2%	-19.0%	5.5%	12.3%	10.8%
其他	41	46	46	46	46	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>5,410</b>	<b>5,852</b>	<b>6,609</b>	<b>7,158</b>	<b>7,763</b>	毛利率	18.8%	16.8%	18.0%	17.7%	17.8%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,819</b>	<b>8,294</b>	<b>9,147</b>	<b>9,903</b>	<b>10,647</b>	净利率	11.8%	11.1%	10.8%	10.9%	11.2%
						ROE	16.0%	11.7%	11.2%	11.4%	11.6%
						ROIC	12.6%	9.4%	9.5%	9.7%	10.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	30.8%	29.4%	27.8%	27.7%	27.1%
净利润	805	666	703	789	874	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	14	184	59	67	75	流动比率	2.26	2.39	2.53	2.51	2.62
财务费用	(113)	(144)	(108)	(120)	(132)	速动比率	1.72	1.91	2.02	1.98	2.08
投资损失	(4)	(14)	(9)	(9)	(10)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(34)	485	(92)	(111)	(80)	应收账款周转率	9.8	7.3	9.2	9.3	9.2
其它	(179)	(321)	22	(25)	(27)	存货周转率	3.9	4.0	4.4	4.4	4.3
<b>经营活动现金流</b>	<b>490</b>	<b>857</b>	<b>575</b>	<b>591</b>	<b>699</b>	总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
资本支出	(89)	(562)	(353)	(353)	(187)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	25	(0)	0	0	0	每股收益	0.87	0.70	0.74	0.83	0.92
其他	(201)	344	70	40	42	每股经营现金流	0.54	0.95	0.64	0.66	0.78
<b>投资活动现金流</b>	<b>(265)</b>	<b>(218)</b>	<b>(283)</b>	<b>(312)</b>	<b>(145)</b>	每股净资产	5.80	6.26	7.06	7.63	8.25
债权融资	24	76	0	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	22	24	54	0	0	市盈率	6.1	7.5	7.2	6.4	5.7
其他	(42)	(410)	89	(119)	(137)	市净率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4</b>	<b>(310)</b>	<b>143</b>	<b>(119)</b>	<b>(137)</b>	EV/EBITDA	2.8	2.6	2.8	2.5	2.2
汇率变动影响	10	23	-0	-0	-0	EV/EBIT	2.8	3.4	3.0	2.7	2.4
<b>现金净增加额</b>	<b>238</b>	<b>352</b>	<b>435</b>	<b>159</b>	<b>418</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 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在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。