

常宝股份 (002478.SZ)

一季度业绩回落，特材项目有序推进

事件：公司发布 2025 年一季度报告。公司一季度实现营业收入 12.11 亿元，同比减少 7.07%；归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元，同比减少 33.0%；基本每股收益 0.12 元，同比减少 33.33%。

盈利同环比回落，销售净利率环比下行。公司 2025Q1 实现归母净利 1.11 亿元，同比下降 33.0%，环比下降 50.1%，实现扣非归母净利 0.94 亿元，同比下降 23.71%，环比回落 39.9%，受套保收益及其他公允价值变动收益收缩等因素影响，一季度盈利同比收缩；公司 2024Q2-2025Q1 逐季销售毛利率分别为 16.18%、17.10%、17.45%、15.33%，逐季销售净利率分别为 11.16%、6.53%、15.78%、9.76%，2025Q1 销售毛利率及净利率均有所回落。

特材项目有序推进，持续结构转型升级。公司目前具备 100 万吨特种专用管材生产能力，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；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 月底进行安装调试阶段；随着特材项目持续投产，公司盈利能力或显著改善。

下游景气度改善，需求保持扩张趋势。根据公司年报，2025 年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，国内市场方面预计在海上、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；2024 年火电投资完成额为 1588 亿元，同比增加 32.7%，预计 2025 年锅炉管市场需求持续饱满，火电建设投资高增有望带动锅炉管市场需求向好。

投资建议。公司专注中小口径的特种专用管材制造，产量增长与结构改善并举，下游需求向好支撑其盈利释放。我们预计公司 2025 年~2027 年实现归母净利分别为 7.1 亿元、8.0 亿元、8.5 亿元，对应 PE 为 7.0、6.3、5.9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：上游原料价格大幅上涨，钢材需求不及预期，新业务发展存在不确定性。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	6,661	5,696	6,220	6,648	6,970
增长率 yoy (%)	7.0	-14.5	9.2	6.9	4.8
归母净利润 (百万元)	783	634	713	795	845
增长率 yoy (%)	66.2	-19.0	12.4	11.5	6.3
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.87	0.70	0.79	0.88	0.94
净资产收益率 (%)	15.0	11.2	11.6	11.9	11.6
P/E (倍)	6.4	7.9	7.0	6.3	5.9
P/B (倍)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7

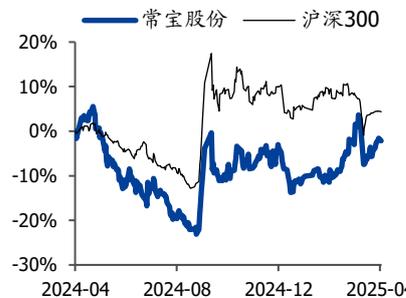
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 04 月 28 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	特钢 II
前次评级	买入
04 月 28 日收盘价 (元)	5.55
总市值 (百万元)	5,002.47
总股本 (百万股)	901.35
其中自由流通股 (%)	79.84
30 日日均成交量 (百万股)	23.21

股价走势



作者

分析师 笃慧

执业证书编号：S0680523090003

邮箱：duhui1@gszq.com

分析师 高亢

执业证书编号：S0680523020001

邮箱：gaokang@gszq.com

相关研究

- 《常宝股份 (002478.SZ)：盈利同比下滑，特材项目有序推进》 2025-03-28
- 《常宝股份 (002478.SZ)：季度利润下滑，结构转型升级加速》 2024-10-24
- 《常宝股份 (002478.SZ)：扣非净利环比改善，持续结构转型升级》 2024-08-23

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5277	5445	5971	6415	6922
现金	1700	2635	2947	3349	3782
应收票据及应收账款	1349	1138	1243	1328	1393
其他应收款	233	67	73	78	82
预付账款	104	54	59	62	65
存货	1170	1089	1177	1242	1299
其他流动资产	720	461	472	355	301
非流动资产	2543	2849	3070	3408	3695
长期投资	55	55	42	36	27
固定资产	2061	2036	1812	1544	1340
无形资产	160	155	150	144	138
其他非流动资产	266	604	1066	1684	2189
资产总计	7819	8294	9040	9824	10616
流动负债	2332	2276	2399	2552	2656
短期借款	130	161	174	196	214
应付票据及应付账款	1650	1483	1602	1691	1769
其他流动负债	552	632	623	664	674
非流动负债	77	166	275	322	392
长期借款	0	0	94	140	211
其他非流动负债	77	166	181	181	181
负债合计	2409	2442	2674	2874	3048
少数股东权益	182	213	241	277	312
股本	901	901	901	901	901
资本公积	1171	1189	1189	1189	1189
留存收益	3175	3557	4048	4596	5179
归属母公司股东权益	5229	5639	6125	6673	7256
负债和股东权益	7819	8294	9040	9824	10616

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	490	857	705	814	870
净利润	805	666	741	830	880
折旧摊销	231	230	124	108	97
财务费用	-4	-72	5	7	8
投资损失	-4	-14	-42	-40	-38
营运资金变动	-637	61	-116	-88	-80
其他经营现金流	98	-14	-7	-2	2
投资活动现金流	-265	-218	-285	-228	-253
资本支出	-188	-248	-331	-446	-391
长期投资	472	-292	21	178	100
其他投资现金流	-549	322	24	40	38
筹资活动现金流	4	-310	-107	-185	-183
短期借款	-6	31	13	22	18
长期借款	0	0	94	47	70
普通股增加	7	0	0	0	0
资本公积增加	6	18	0	0	0
其他筹资现金流	-3	-360	-213	-254	-271
现金净增加额	238	352	312	402	433

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6661	5696	6220	6648	6970
营业成本	5411	4742	5124	5410	5657
营业税金及附加	31	28	30	32	34
营业费用	42	47	46	52	53
管理费用	136	143	141	159	162
研发费用	251	211	233	248	260
财务费用	-113	-144	-40	-44	-49
资产减值损失	-57	-24	0	0	0
其他收益	36	45	112	112	112
公允价值变动收益	-11	31	0	0	0
投资净收益	4	14	42	40	38
资产处置收益	0	7	-2	-2	-2
营业利润	852	761	839	941	1001
营业外收入	81	7	8	10	0
营业外支出	24	7	6	6	0
利润总额	908	761	841	946	1001
所得税	103	95	100	115	121
净利润	805	666	741	830	880
少数股东损益	22	32	28	35	35
归属母公司净利润	783	634	713	795	845
EBITDA	1000	796	925	1010	1049
EPS (元/股)	0.87	0.70	0.79	0.88	0.94

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.0	-14.5	9.2	6.9	4.8
营业利润(%)	68.1	-10.6	10.2	12.2	6.3
归属母公司净利润(%)	66.2	-19.0	12.4	11.5	6.3
获利能力					
毛利率(%)	18.8	16.8	17.6	18.6	18.8
净利率(%)	11.8	11.1	11.5	12.0	12.1
ROE(%)	15.0	11.2	11.6	11.9	11.6
ROIC(%)	12.3	8.2	10.6	10.9	10.5
偿债能力					
资产负债率(%)	30.8	29.4	29.6	29.3	28.7
净负债比率(%)	-29.0	-42.3	-42.1	-43.3	-44.4
流动比率	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6
速动比率	1.7	1.8	1.9	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	9.8	7.3	9.2	9.1	9.1
应付账款周转率	17.5	14.2	13.8	13.6	13.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.70	0.79	0.88	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.95	0.78	0.90	0.96
每股净资产(最新摊薄)	5.80	6.26	6.80	7.40	8.05
估值比率					
P/E	6.4	7.9	7.0	6.3	5.9
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.3	2.9	2.5	2.0	1.6

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月28日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com