

常宝股份 (002478.SZ)

季度业绩环比改善，特材项目持续推进

事件:公司发布2025年半年度报告。公司上半年实现营业收入28.12亿元,同比增长0.26%;归属于母公司所有者的净利润2.55亿元,同比减少21.81%;基本每股收益0.28元,同比减少22.22%。

季度业绩环比改善,销售净利率小幅回落。公司2025Q2实现归母净利润1.44亿元,同比下降10.21%,环比增长29.15%,实现扣非归母净利润1.26亿元,同比下降4.98%,环比增长34.18%;公司2024Q3-2025Q2逐季销售毛利率分别为17.10%、17.45%、15.33%、15.75%,逐季销售净利率分别为6.53%、15.78%、9.76%、9.25%,上半年受行业整体竞争加强及外贸市场下滑等影响,公司盈利情况同比有所下降,2025年二季度销售净利率小幅回落。分产品来看,上半年油套管毛利率为16.04%,同比增长0.84pct,锅炉管毛利率为19.49%,同比下降1.99pct。

特材项目持续推进,产品结构进一步高端化。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;公司特材项目持续推进,特材项目高端合金管线、超长精密管主线、洁净光亮管主线已全面进入试生产阶段,热挤压线正处于安装调试环节;精密管项目热处理、冷拔、精整探伤线已启动试生产,焊管主要设备陆续回厂,三季度进入安装调试阶段;随着特材项目的推进,公司将逐步重点拓展奥氏体-铁素体超级双相不锈钢、高温合金以及耐蚀合金等材料,实现超高纯净管、海洋工程脐带管、超高要求换热管、镍基合金油管等高端产品领域突破,公司产品及应用场景将进一步向高端化方向拓展。

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;2025年上半年火电投资完成额为813亿元,同比增加52%,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年实现归母净利润分别为6.0亿元、6.9亿元、7.6亿元,对应PE为8.4、7.4、6.7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	601	688	759
增长率 yoy (%)	66.2	-19.0	-5.3	14.6	10.3
EPS 最新摊薄(元/股)	0.87	0.70	0.67	0.76	0.84
净资产收益率(%)	15.0	11.2	9.9	10.6	10.8
P/E(倍)	6.5	8.0	8.4	7.4	6.7
P/B(倍)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

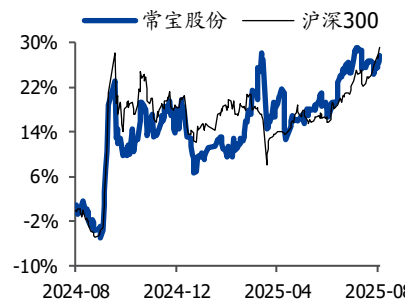
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年08月21日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	特钢II
前次评级	买入
08月21日收盘价(元)	5.62
总市值(百万元)	5,063.54
总股本(百万股)	900.99
其中自由流通股(%)	79.87
30日日均成交量(百万股)	11.24

股价走势



作者

分析师 笃慧

执业证书编号: S0680523090003

邮箱: duhui@gscq.com

分析师 高亢

执业证书编号: S0680523020001

邮箱: gaokang@gscq.com

相关研究

- 《常宝股份(002478.SZ): 一季度业绩回落, 特材项目有序推进》 2025-04-29
- 《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

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	5935	6303	6740
现金	1700	2635	2972	3342	3754
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	60	63	66
存货	1170	1089	1136	1157	1165
其他流动资产	720	461	451	335	280
非流动资产	2543	2849	3038	3376	3663
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	1034	1652	2157
资产总计	7819	8294	8973	9680	10402
流动负债	2332	2276	2424	2579	2676
短期借款	130	161	174	196	214
应付票据及应付账款	1650	1483	1625	1717	1787
其他流动负债	552	632	624	665	675
非流动负债	77	166	270	317	387
长期借款	0	0	94	140	211
其他非流动负债	77	166	176	176	176
负债合计	2409	2442	2694	2896	3063
少数股东权益	182	213	237	267	299
股本	901	901	901	901	901
资本公积	1171	1189	1189	1189	1189
留存收益	3175	3557	3963	4438	4962
归属母公司股东权益	5229	5639	6042	6517	7040
负债和股东权益	7819	8294	8973	9680	10402

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	650	750	821
净利润	805	666	624	719	791
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	-109	-88	-82
其他经营现金流	98	-14	49	44	45
投资活动现金流	-265	-218	-233	-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	76	40	38
筹资活动现金流	4	-310	-72	-152	-156
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	-178	-221	-244
现金净增加额	238	352	337	370	411

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	5198	5491	5716
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	-58	-46	-43
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	707	814	899
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	708	819	899
所得税	103	95	84	100	108
净利润	805	666	624	719	791
少数股东损益	22	32	23	31	32
归属母公司净利润	783	634	601	688	759
EBITDA	1000	796	792	883	948
EPS (元/股)	0.87	0.70	0.67	0.76	0.84

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	-7.2	15.3	10.4
归属母公司净利润(%)	66.2	-19.0	-5.3	14.6	10.3
获利能力					
毛利率(%)	18.8	16.8	16.4	17.4	18.0
净利率(%)	11.8	11.1	9.7	10.3	10.9
ROE(%)	15.0	11.2	9.9	10.6	10.8
ROIC(%)	12.3	8.2	9.0	9.5	9.6
偿债能力					
资产负债率(%)	30.8	29.4	30.0	29.9	29.4
净负债比率(%)	-29.0	-42.3	-43.1	-44.3	-45.4
流动比率	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5
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	13.9	13.6	13.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.87	0.70	0.67	0.76	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.95	0.72	0.83	0.91
每股净资产(最新摊薄)	5.80	6.26	6.71	7.23	7.81
估值比率					
P/E	6.5	8.0	8.4	7.4	6.7
P/B	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	2.9	3.0	2.3	1.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月21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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
		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