

钢铁

署名人：初学良

S0960210070009

0755-82026820

chuxueliang@cjis.cn

6-12个月目标价： 25.50元

当前股价： 17.99元

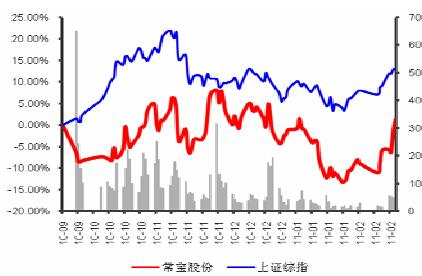
评级调整：首次

基本资料

上证综合指数	2926
总股本（百万）	400.10
流通股本（百万）	69.50
流通市值（亿）	12.50
EPS（10E）	0.44
每股净资产（元）	5.88
净资产收益率%	7.40

股价表现

(%)	1M	3M	6M
常宝股份	1.24	6.83	1.24
上证综指	-9.22	1.12	9.97



相关报告

常宝股份

002478

强烈推荐

2011年，公司业绩拐点已现

报告具体分析了常宝股份的未来发展趋势，我们认为公司在高端管材领域发展空间十分广阔，未来成长性高。继续关注我们下周的调研报告。

投资要点：

- 公司业绩拐点出现：**公司高端产品之碳钢U型加热器管、超长管和超级304预计2011年4季度陆续投产，我们粗算这三个新产品达产后业绩增厚0.28-0.40元。同时，原有产品2010年已经理顺定位和销售渠道后，强势产品盈利能力加强，弱势产品盈利能力逐步恢复。因此，我们认为公司2011年将迎来业绩拐点。2012年，上述三个新产品达产，年底募投的30万吨焊管项目投产。2013年，焊管产品达产，核电蒸发器管预计投产，未来2-3年公司成长性凸显。
- 行业未来分析：**双反影响油井管和套管国际需求，但行业未来空间依然广阔，同时高压锅炉管下游需求快速增长。公司主要产品之一油井管受美国反倾销税和反补贴税影响总体需求有所下降，但高端油井管的未来需求将会增长较快，公司有望在高端市场占有一席之地。锅炉管需求增长较为稳定，其中替代进口的超超临界和高超临界产品等高钢级高压锅炉管以及核电用管、特种异型内螺纹管和优化内螺纹管等高端产品的需求空间十分广阔。公司作为高端管材的领先企业，将受益于下游细分子行业需求的快速成长。
- 盈利预测与公司估值：**我们预测公司2010年至2012年基本每股收益分别为0.44、0.70、1.02元。公司高端产品的不断投产和原有产品盈利能力的改善将带来业绩的快速上升，我们给予公司2012年业绩25倍PE的估值水平，未来6个月目标股价25.50元，给予公司强烈推荐的投资评级。

主要财务指标

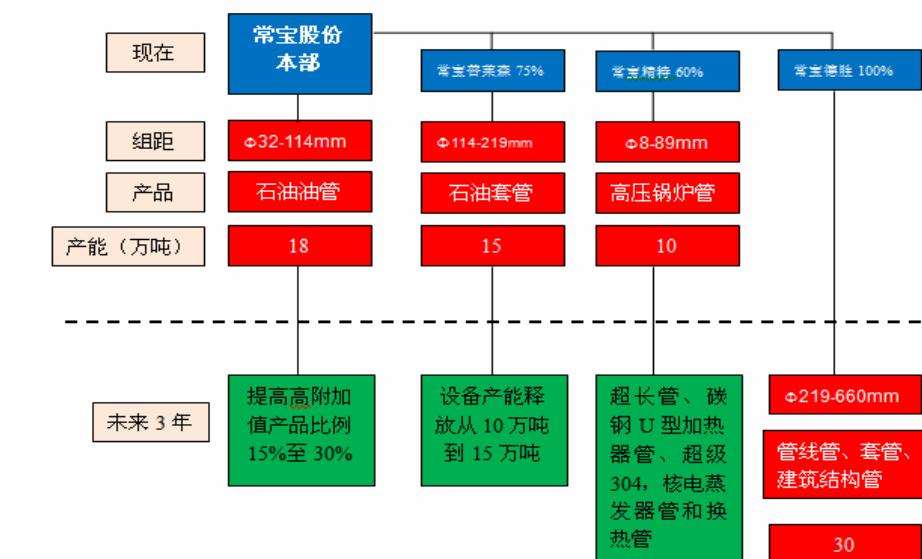
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2168	2994	3488	4429
同比(%)	-36%	38%	17%	27%
归属母公司净利润(百万元)	193	175	281	409
同比(%)	-26%	-9%	61%	45%
毛利率(%)	21.0%	14.7%	17.2%	19.2%
ROE(%)	21.4%	7.4%	11.0%	14.3%
每股收益(元)	0.48	0.44	0.70	1.02
P/E	37.34	41.19	25.58	17.61
P/B	7.98	3.06	2.81	2.52
EV/EBITDA	28	25	14	9

资料来源：中投证券研究所

公司看点分析：产品高端化趋势明显

公司未来产品计划高端趋势明显，年年有新品。

图 1：公司基本经营情况介绍



资料来源：公司资料 中投证券研究所

2011 年 4 季度自有资金 3 个项目逐步投产，当年贡献业绩有限，2012 年开始进入贡献期。我们粗算了新品的盈利预测：

1) 碳钢 U 型加热器管：今年 4 季度投产，公司目标 7200 吨/年。产品单价 30000/吨，原材料价格 4000-5000/吨。吨钢净利预计 10000-12000/吨，带来净利 7200 万-8600 万，权益净利 4320 万-5160 万，EPS 增加 0.10-0.15 元。

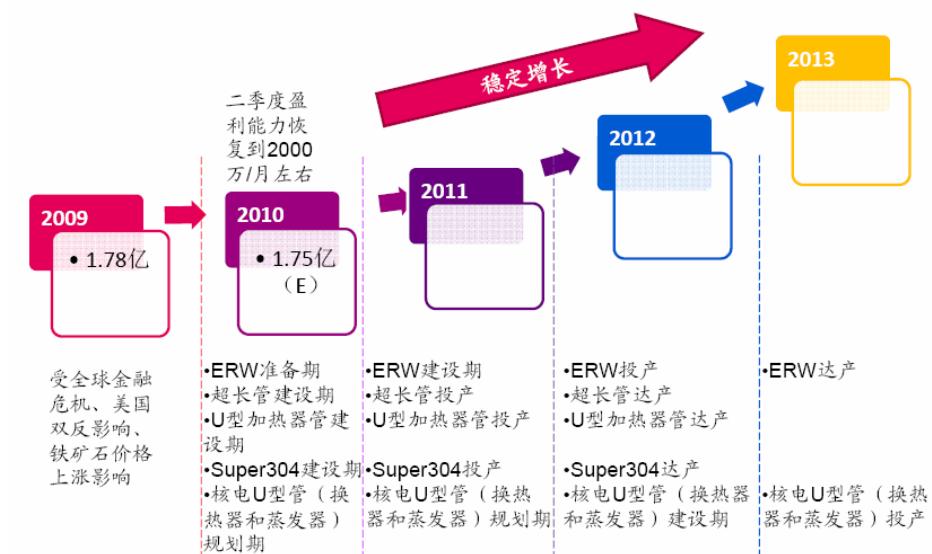
2) 超长管：今年 4 季度投产，公司目标 40000 吨/年。产品单价 15000/吨，原材料价格 4000-5000/吨。吨钢净利预计 2000-3000 元/吨，带来净利 8000 万-1200 万，权益净利 4800 万-7200 万，EPS 增加 0.12-0.18 元。

3) 超级 304：公司产品正在上海锅炉厂挂验 9200 小时，1 万小时后就可以量产，公司预计 1 期目标 1000 吨，远期目标 1 万吨。单吨净利 4 万-5 万，净利增加 4000 万-5000 万，权益净利 2400 万-3000 万，EPS 增加 0.06-0.07 元。

合计：达产后总共增厚业绩 0.28-0.40 元。预期 2012 年不能完全达产，可贡献业绩在 0.15-0.20 左右。

2013 年公司 30 万吨焊管项目达产，将会进一步增厚公司业绩。同时，超级 304 产品后续的量产计划逐步实现，大幅提升业绩水平。因此，我们认为随着高端产品的不断投产和原有产品定位和渠道的改善，公司业绩拐点已现。

图 2: 公司未来 3 年产品投达产期介绍



资料来源：公司资料 中投证券研究所

表 1：公司产品产量预测 (吨)

	2009 年	2010E	2011E	2012E
油井管	150,674.00	180,000.00	200,000.00	210,000.00
套管	37,389.00	140,000.00	160,000.00	180,000.00
高压锅炉管	67,271.00	69,000.00	70,000.00	100,000.00

资料来源：中投证券研究所

表 2：公司产品价格预测 (元/吨)

	2009 年	2010E	2011E	2012E
油井管	6,497.47	6,300.00	6,500.00	7,100.00
套管	5,816.42	5,900.00	6,300.00	6,600.00
高压锅炉管	11,437.32	11,500.00	13,500.00	15,000.00

资料来源：中投证券研究所

表 3：公司毛利率预测

	2009 年	2010E	2011E	2012E
油井管	24.82%	17.70%	21.10%	22.50%
套管	12.01%	11.80%	13.00%	14.00%
高压锅炉管	22.52%	16.30%	19.20%	22.30%
其他产品	6.45%	5.00%	5.30%	6.00%
综合	21.00%	14.68%	17.18%	19.22%

资料来源：中投证券研究所

投资建议：我们预测公司 2010 年至 2012 年基本每股收益分别为 0.44、0.70、1.02 元。公司高端产品的不断投产和原有产品盈利能力的改善将带来业绩的快速上升，我们给予公司 2012 年业绩 25 倍 PE 的估值水平，未来 6 个月目标股价 25.50 元，给予公司强烈推荐的投资评级。

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	利润表	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1410	2784	2592	2659		营业收入	2168	2994	3488	4429
现金	453	1627	1333	1148		营业成本	1713	2554	2889	3578
应收账款	407	374	419	509		营业税金及附加	11	11	13	17
其它应收款	3	4	5	7		营业费用	50	55	63	80
预付账款	126	179	188	233		管理费用	134	145	150	190
存货	407	562	607	716		财务费用	1	-5	-15	-6
其他	13	37	40	46		资产减值损失	1	0	0	0
非流动资产	849	1421	2077	2742		公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1		投资净收益	0	0	1	1
固定资产	577	1157	1796	2443		营业利润	259	234	389	572
无形资产	173	223	263	293		营业外收入	26	25	30	35
其他	97	40	17	5		营业外支出	2	4	5	6
资产总计	2258	4204	4669	5401		利润总额	283	255	414	601
流动负债	1167	1616	1795	2123		所得税	37	34	58	84
短期借款	290	350	400	450		净利润	246	221	356	517
应付账款	253	409	404	429		少数股东损益	53	46	74	108
其他	624	858	991	1244		归属母公司净利润	193	175	281	409
非流动负债	22	22	22	22		EBITDA	261	292	508	781
长期借款	22	22	22	22		EPS (元)	0.58	0.44	0.70	1.02
其他	0	0	0	-0						
负债合计	1190	1639	1817	2145						
少数股东权益	166	212	286	395						
股本	331	400	400	400						
资本公积	82	1289	1289	1289						
留存收益	490	665	876	1172						
归属母公司股东权益	903	2354	2565	2862						
负债和股东权益	2258	4204	4669	5401						

现金流量表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-220	475	504	754	ROIC	21.4%	7.4%	11.0%	14.3%
净利润	246	221	356	517	偿债能力	24.6%	15.2%	16.7%	18.9%
折旧摊销	0	63	134	215	资产负债率	52.7%	39.0%	38.9%	39.7%
财务费用	1	-5	-15	-6	净负债比率	26.24%	22.71%	23.23%	22.01%
投资损失	-0	-0	-1	-1	流动比率	1.21	1.72	1.44	1.25
营运资金变动	0	192	30	28	速动比率	0.86	1.37	1.11	0.92
其它	-467	5	0	0	营运能力				
投资活动现金流	263	-643	-793	-882	总资产周转率	0.87	0.93	0.79	0.88
资本支出	111	600	750	850	应收账款周转率	6	8	9	10
长期投资	374	0	1	1	应付账款周转率	5.54	7.72	7.11	8.58
其他	748	-43	-43	-32	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-154	1342	-5	-56	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.44	0.70	1.02
短期借款	-55	60	50	50	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.55	1.19	1.26	1.88
长期借款	-61	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	2.26	5.88	6.41	7.15
普通股增加	0	70	0	0	估值比率				
资本公积增加	-3	1207	0	0	P/E	37.34	41.19	25.58	17.61
其他	-35	5	-55	-106	P/B	7.98	3.06	2.81	2.52
现金净增加额	-112	1174	-294	-185	EV/EBITDA	27.70	24.74	14.22	9.25

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来6~12个月内股价升幅30%以上
推荐：预期未来6~12个月内股价升幅10%~30%
中性：预期未来6~12个月内股价变动在±10%以内
回避：预期未来6~12个月内股价跌幅10%以上

行业评级

- 看好：预期未来6~12个月内行业指数表现优于市场指数5%以上
中性：预期未来6~12个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡：预期未来6~12个月内行业指数表现弱于市场指数5%以上

分析师简介

初学良，中投证券研究所钢铁行业分析师，南开大学世界经济学硕士，2008年加入中投证券。

重点覆盖公司：武钢股份、宝钢股份、鞍钢股份、新兴铸管、河北钢铁、太钢不锈、济南钢铁、莱钢股份、酒钢宏兴、鄂尔多斯、常宝股份、久立特材、柳钢股份、韶钢股份

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路6003号荣超商务中心A座19楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街1号长安兴融中心2号楼7层
邮编：100031
传真：(010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路580号南证大厦16楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434