

常宝股份 (002478.SZ) 钢铁行业

评级: 买入 维持评级

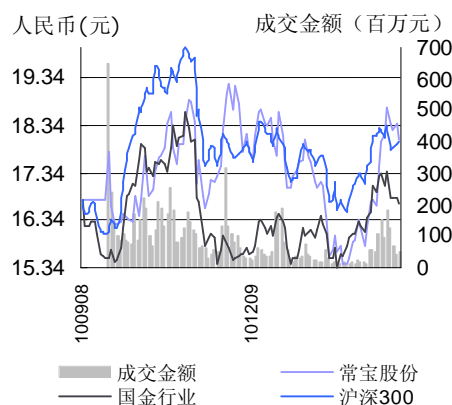
业绩点评

市价(人民币): 18.03元
 目标(人民币): 25.00-27.50元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股) 69.50
 总市值(百万元) 7,213.80
 年内股价最高最低(元) 19.20/15.44
 沪深300指数 3197.62
 中小板指数 7313.63



相关报告

- 1.《中标中石油大订单彰显公司卓越实力》，2011.2.22
- 2.《投资机会正在显现》，2011.2.21
- 3.《后发优势正在显现》，2010.12.12

王招华 分析师 SAC 执业编号: S1130210100005
 (8621)61038247
 wangzh@gjzq.com.cn

2010 年业绩略高于预期

公司基本情况(人民币)

项 目	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	0.793	0.583	0.457	0.632	1.103
每股净资产(元)	2.18	2.73	5.30	5.50	6.16
每股经营性现金流(元)	2.38	-0.67	2.09	1.47	2.56
市盈率(倍)	N/A	N/A	38.44	28.51	16.34
行业优化市盈率(倍)	7.40	14.55	14.55	14.55	14.55
净利润增长率(%)	77.70%	-26.47%	-5.15%	38.39%	74.45%
净资产收益率(%)	36.32%	21.36%	8.62%	11.50%	17.90%
总股本(百万股)	330.60	330.60	400.10	400.10	400.10

来源: 公司公告、国金证券研究所

业绩简评

n 公司发布业绩快报: 2010 年实现营业收入 28.79 亿元, 同比增长 32.76%; 归属于上市公司股东的净利润为 1.83 亿元, 同比下降 5.06%; 全面摊薄 EPS 为 0.457 元。

经营分析

- n 收入增长源于主营产品量价齐升。2010 年公司并没有新项目投产, 公司收入增长 32.76%, 一方面是源于主营产品(油井管、锅炉管)产能利用率的提升, 另一方面是产品销售价格的提升。
- n 2010 年净利润高于我们预期 2.80%。2010 年上半年实现净利润 8349 万元, 其中控股 85% 的常宝普莱森(套管厂)由于行业不景气而亏损 526 万元, 但下半年随着行业景气度的好转以及公司销售渠道的逐步畅通, 常宝普莱森扭亏为盈, 公司净利润也环比增长 19.21%; 将发行费用计入当期损益后, 公司全年仍录得 1.83 亿元净利润, 高出我们预期值 2.80%。
- n 2011 年 Q1 净利润大幅增长是大概率事件。公司 Q1、Q4 通常是盈利淡季, 因此通过同比数据来验证或判断公司盈利趋势更为可靠。我们认为油井管行业正处于景气向上的周期, 预计公司 2011Q1 净利润有望在 3500 万元左右, 同比增长 50% 以上(2010Q1 为 2200 万元)。
- n 未来的看点: 高端与规模, 双管齐下。常宝钢管有着优秀的高管团队和激励机制。从基本面来看, 公司的未来亮点将体现在如下方面: (1) “基石”业务: 2011 年套管业务产能利用率及盈利能力的提升; (2) “高端”业务: 2011 年底 4.8 万吨超长高压锅炉管和 7200 吨碳钢 U 型管投产, 并且可能宣布核电蒸发器管的投产计划; (3) “规模”业务: 2012 年上半年 30 万吨 ERW 焊管和 3600 吨 Super304H 投产。

盈利预测和投资建议

- n 我们维持公司 2011 年 EPS 为 0.632 元、2012 年 EPS 为 1.103 元不变, 以 2012 年 23-25 倍 PE 估值, 公司合理目标价为 25-27.5 元, 较最新收盘价尚有 38.65% 和 52.52%, 我们维持“买入”评级。

风险提示

- n (1) CPI 超预期以及货币政策紧缩风险; (2) 钢价波动造成公司盈利能力的波动。

图表1: 常宝钢管主营产品及其产能（万吨）

上游	常宝钢管主营产品及其产能（万吨）					业务归类	下游
	子公司及权益	2009	2010E	2011E	2012E	2013E	
	常宝本部（100%）						
	油管	18	18	18	18	18	部分高端
管坯	常宝普莱森（75%）						
	套管	15	15	15	18	18	部分高端
	常宝精特（60%）						
	高压锅炉管	7	10	10	10	10	基石业务
电力	超长高压锅炉管			4.8	4.8	4.8	
	Super304H不锈钢管				0.36	0.36	
	碳钢U型管			0.72	0.72	0.72	高端业务
	超长换热器U型管					0.06	
煤炭	核电蒸发器U型管					0.06	
	常宝德胜（100%）						
	ERW焊管				30	30	规模业务
	合计	40	43	49	82	82	

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二个月内	三月内	六月内
强买	0	1	3	4	5
买入	3	3	4	5	8
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	2.00	1.86	1.71	1.65	1.64

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2010-11-12	买入	17.10	22.00 ~ 22.00
2	2010-12-12	买入	18.11	22.00
3	2011-02-21	买入	18.71	25.00 ~ 27.50
4	2011-02-22	买入	18.38	25.00 ~ 27.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 强买； 1.01~2.0 = 买入； 2.01~3.0 = 持有
 3.01~4.0 = 减持； 4.01~5.0 = 卖出


长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室