



3 September 2010 | 4 pages

常宝股份(002478): 新股定价报告

持续受益于能源需求增长

——专业能源钢管供应商

代鹏举

执业证书编号: S1230210050001

86-21-6471 8888

zsyj@stocke.com.cn

本报告导读:

投资要点:

- **公司概况:** 公司前身为江苏常宝钢管有限公司, 成立于1999年12月25日, 控股股东为曹坚等27位自然人。公司定位于专业的能源行业钢管供应企业: 火电锅炉管、油管和套管、以及未来的核电管。
- **行业背景:** (1) 油管行业集中度相当高, 公司的油管市场占有率09年为18.87%。国内的三大石油集团过去8年的资本支出符合增长率超过18%, 未来石油需求仍然会保持稳定增长, 从而公司的市场持续扩大; (2) 子公司常宝精特是全国锅炉行业三大龙头企业小口径(管径小于89mm)高压锅炉管的主要供应商。受益于国内火电发电装机容量的持续增长, 同时超超临界机组的高压锅炉管将会替代部分进口产品, 高端替代空间达到250亿元。(3)、未来核电管需求量大存在极大的市场空间, 公司将会切入此部分市场
- **发展规划:** 用2-3年的时间使公司高附加值的产品达到1/3以上, 实现产品结构转型, 形成公司在油井管中的独特优势。同时加强超(超)临界高压锅炉管的研发, 提高高强度高压锅炉管产品产量, 满足超临界与超超临界火电机组的高压锅炉管需求。同时常宝精特已经开始对外供应核电非核级用管, 核电核级用管也完成了相关研发, 争取在未来1-2年内实现批量生产。
- **募投项目:** ERW660焊管项目, 主要生产口径从Φ219mm-Φ660mm的管线管、石油套管及建筑结构管, 随着这部分新品陆续投产以及募投项目的实施, 公司产品覆盖无缝钢管、焊管领域, 口径从Φ8mm-Φ660mm, 将成为国内产品链最完整的少数几家公司之一。
- **风险提示:** (1)、国内钢管业受到反倾销影响较大; (2)、高端锅炉管及核电管存在较大的壁垒, 市场上准备进入的企业也较多, 可能盈利能力不及预期;
- **投资建议:** 预计公司10年-12年摊薄后每股收益分别为0.44元、0.55元和0.69元, 给予公司10年的市盈率为25倍(+/-10%), 合理估值为9.9元-12.1元。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2168	2512	2725	2971
同比(%)	-36%	16%	8%	9%
归属母公司净利润	193	160	221	277
同比(%)	-26%	-17%	38%	26%
毛利率(%)	21.0%	16.5%	18.5%	20.2%
ROE(%)	21.4%	8.1%	10.0%	11.2%
每股收益(元)	0.58	0.40	0.55	0.69

评级:

发行价格:

关键数据:

预计发行价(元)	-
询价区间(元)	9.9-12.1

股本数据:

A股发行股数(万股)	6950
发行后总股本(万股)	40010

公司简介

公司主要生产石油油井管和高压锅炉管等专用钢管产品。公司油管产量在2007-2009年均列全国油管产量的前三位。

报告撰写人:

数据支持者: 范飞





附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1410	2135	2267	2452
现金	453	1775	1133	1763
应收账款	407	-161	428	-44
其它应收款	3	16	5	15
预付账款	126	170	217	256
存货	407	303	449	428
其他	13	32	35	34
非流动资产	849	1156	1478	1748
长期投资	1	13	16	8
固定资产	577	796	1051	1272
无形资产	173	198	230	270
其他	97	149	181	197
资产总计	2258	3291	3744	4199
流动负债	1167	1081	1264	1375
短期借款	290	196	245	269
应付账款	253	208	280	289
其他	624	678	739	817
非流动负债	22	28	35	42
长期借款	22	28	35	42
其他	0	0	0	0
负债合计	1190	1109	1299	1417
少数股东权益	166	200	245	309
股本	331	400	400	400
资本公积金	82	937	937	937
留存收益	490	645	863	1137
归属母公司股东权益	903	1982	2200	2473
负债和股东权益	2258	3291	3744	4199

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	-220	864	-287	994
净利润	246	194	266	341
折旧摊销	63	69	99	131
财务费用	1	-5	-11	-9
投资损失	-0	-1	-1	-1
营运资金变动	-547	605	-639	531
其它	17	2	-0	-0
投资活动现金流	263	-377	-419	-400
资本支出	111	344	380	365
长期投资	-20	11	3	-8
其他	354	-22	-35	-44
筹资活动现金流	-154	835	65	36
短期借款	-55	-94	49	24
长期借款	-61	6	7	8
普通股增加	0	70	0	0
资本公积增加	-3	855	0	0
其他	-35	-0	9	5
现金净增加额	-112	1322	-641	630

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2168	2512	2725	2971
营业成本	1713	2096	2220	2371
营业税金及附加	11	8	9	10
营业费用	50	56	60	63
管理费用	134	124	134	147
财务费用	1	-5	-11	-9
资产减值损失	1	11	13	17
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1
投资净收益	0	1	1	1
营业利润	259	222	300	372
营业外收入	26	9	11	13
营业外支出	2	4	5	4
利润总额	283	227	306	382
所得税	37	33	40	41
净利润	246	194	266	341
少数股东损益	53	34	46	64
归属母公司净利润	193	160	221	277
EBITDA	323	287	388	495
EPS（元）	0.58	0.40	0.55	0.69

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-35.7%	15.8%	8.5%	9.0%
营业利润	-27.7%	-14.2%	35.0%	24.0%
归属母公司净利润	-26.5%	-17.0%	37.7%	25.8%
获利能力				
毛利率	21.0%	16.5%	18.5%	20.2%
净利率	8.9%	6.4%	8.1%	9.3%
ROE	21.4%	8.1%	10.0%	11.2%
ROIC	24.6%	30.3%	16.0%	24.7%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	33.7%	34.7%	33.7%
净负债比率	26.24%	20.16%	21.52%	21.96%
流动比率	1.21	1.97	1.79	1.78
速动比率	0.86	1.69	1.44	1.47
营运能力				
总资产周转率	0.87	0.91	0.77	0.75
应收帐款周转率	6	20	20	15
应付帐款周转率	5.54	9.09	9.09	8.33
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.40	0.55	0.69
每股经营现金	-0.67	2.16	-0.72	2.48
每股净资产	2.73	4.95	5.50	6.18
估值比率				
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	0.07	0.07	0.05	0.04

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	首席策略分析 潘立彬 +86 21 6431 6026 panlibin@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	大宗医药行业 姜恩铸 +86 21 6471 8888-1121 jiangenzhu@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihaisheng@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	建筑建材行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@stocke.com.cn	





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10%—10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的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。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

