

常宝股份（002478）：多路并举，成长可期

钢铁行业

增持（首次）

4月11日 股价：16.58元

报告日期：2011年4月12日

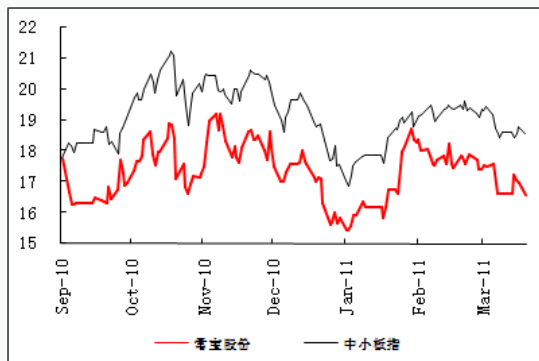
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,879	3,575	4,370	6,497
(+/-)	32.8%	24.2%	22.2%	48.7%
营业利润	258	353	486	508
(+/-)	-0.7%	36.9%	37.9%	4.4%
归属于母公司的净利润	183.03	304.90	416.54	434.85
(+/-)	-5.1%	66.6%	36.6%	4.4%
每股收益（元）	0.53	0.76	1.04	1.09
市盈率（倍）	31	22	16	15

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	40,010/6,950
流通市值（亿元）	11.69
每股净资产（元）	5.45
资产负债率（%）	34.44

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷
执业证书编号：A0140511010022

联系人：钟颖
021-58824282-824 zhongh@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入28.79亿元，同比增长32.76%；利润总额2.66亿元，同比下降6.14%；归属于母公司所有者净利润1.83亿元，同比下降5.06%；基本每股收益0.53元。每10股派现金1元（含税）。
- **原料成本上涨是净利润下降的主要原因。**公司主要原材料管坯价格受铁矿石、焦炭等价格大幅度上涨影响，年度平均价格较上年同比增长了25%左右，涨幅超过了公司主要产品价格涨幅，致使公司毛利率同比下降了3.75个百分点，为17.25%，是公司净利润下降的主要原因。
- **原有产品：结构调整+产能释放。**公司目前主要产品为石油油管、高压锅炉管和石油套管，2011年公司计划将三种钢管的“高技术高附加值”产品比例分别提高到10%、70%和5%。同时，公司计划2011年实现各类钢管生产43万吨，其中母公司（石油油管）18万吨，精特公司（高压锅炉管）10万吨，普莱森（石油套管）15万吨，产能利用率达到100%。
- **新增产品：附加值高，年内投产。**2011年，公司将重点投资建设合金钢高压锅炉管的进口替代产品。正在建设中的常州常宝精特能源管材有限公司将建设年产4.8万吨超长管、年产7000吨的U型管以及年产3600吨的超级304锅炉管等高附加值产品生产线，预计将在2011年底陆续投产，成为公司新的利润增长点。
- **募投项目：未来业绩贡献或超预期。**公司募投项目30万吨ERW焊管建设期为19个月，预计将于2012年投产。虽然产品附加值一般，但达产后公司总产能将提升61.4%，未来对公司业绩贡献有超预期的可能。另外，受日本地震导致的核电危机影响，我国核电建设进程将放慢，公司的核电用管项目也因此暂缓，但公司目前已经具备核电管研发能力以及核电非核级管生产能力，当核电用管需求回升时，公司仍有望率先分享这一市场。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2011年至2013年每股收益为0.76元、1.04元和1.09元。按照4月11日收盘价16.58元计算，动态市盈率为22倍、16倍、15倍。我们看好公司能源管材项目投产后的成长潜力，首次给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**新增产能投产时间迟于预期的风险。

图表 1：公司产品情况

公司	主要产品	产能（万吨）	投产时间
常宝钢管	石油油管	18	—
常宝精特	高压锅炉管	10	—
常宝普莱森	石油套管	15	—
常宝德胜	管线管	12.9	2012 年
	石油成品管、套管	11.5	
	建筑结构管	5.6	
常宝精特能源管材	超长管	4.8	2011 年底
	U 型管	0.7	
	超级 304	0.36	
合计		78.86	

资料来源：公司公告，天相投顾

图表 2：常宝股份（002478）盈利预测

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	216,828	287,861	357,500	436,950	649,670
增长率	-35.7%	32.8%	24.2%	22.2%	48.7%
减：营业成本	171,285	238,200	292,375	351,823	544,644
综合毛利率	21.0%	17.3%	18.2%	19.5%	16.2%
减：营业税金及附加	1,090	523	715	874	1,299
销售费用	5,020	7,462	9,295	11,361	16,891
管理费用	13,362	15,318	18,948	23,158	34,433
财务费用	126	723	894	1,092	1,624
期间费用率	8.5%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
资产减值损失	68	-139	0	0	0
加：公允价值变动净收益	37	-26	0	0	0
投资净收益	18	9	0	0	0
营业利润	25,933	25,758	35,274	48,642	50,779
增长率	-27.7%	-0.7%	36.9%	37.9%	4.4%
加：营业外收入	2,637	871	0	0	0
减：营业外支出	230	30	0	0	0
利润总额	28,339	26,599	35,274	48,642	50,779
增长率	-21.5%	-6.1%	32.6%	37.9%	4.4%
减：所得税	3,747	3,215	4,762	6,567	6,855
实际所得税率	13.2%	12.1%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	24,593	23,384	30,512	42,075	43,924
归属于母公司所有者净利润	19,278	18,303	30,490	41,654	43,485
增长率	-26.5%	-5.1%	66.6%	36.6%	4.4%
净利润率	8.9%	6.4%	8.5%	9.5%	6.7%
少数股东损益	5,315	5,081	21	421	439
总股本（万股）	33,060	40,010	40,010	40,010	40,010
基本每股收益（元/股）	0.58	0.53	0.76	1.04	1.09

资料来源：天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格 (业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518041