



证券研究报告·上市公司简评

钢铁

募投项目短期难以贡献业绩

—常宝股份 2011 年中报点评

事件

公布 2011 年中报

公司 2011 年上半年实现营业收入 16.31 亿元，增长 33.9%；利润总额 1.27 亿元，同比增长 13.4%；归属母公司的净利润 0.89 亿元，增长 7.44%。基本每股收益 0.22 元，每股净资产 5.57 元。

简评

上半年增收不增利

公司上半年净利润没有像营业收入一样实现大幅增长，主要原因还是公司原料成本增长过快，上半年毛利率水平仅 5.02%，比去年同期下降 2.2 个百分点，我们认为下半年公司仍将面临同样问题，目前公司的产品结构和生产线水平决定了公司的利润不会有超越市场的表现。

募投项目最早明年中投产

今年 7 月 8 日公司公告，停止继续使用募集资金建设原 ERW660 焊管项目，变更投向通过全资子公司常州常宝能源管材有限公司建设(1)电站锅炉用高压加热器 U 型管项目；(2)SUPER304H 高压锅炉管项目；(3)CPE 项目。根据公司公告 U 型管和 SUPER304H 高压锅炉管项目最早将于 2012 年中投产，考虑到调试和试生产期，2013 年才能开始贡献业绩，而 CPE 项目 2013 年才投产，2014 年后才能贡献业绩。

首次给予“增持”评级

我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.46 元、0.59 元、1.04 元，公司今明两年业绩主要靠目前已有的产品的自然增长，募投项目投产并贡献业绩尚需时日，但产品盈利能力强，公司业绩短期增长有限，我们更看好公司长期发展前景，首次评级，给予公司的“增持”评级。

常宝股份 (002478)

首次评级

增持

王喆

wangzhebj@csc.com.cn

010-85130210

执业证书编号：S1440209070376

发布日期：2011 年 8 月 18 日

当前股价：13.42 元

目标价格 6 个月：15.0 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

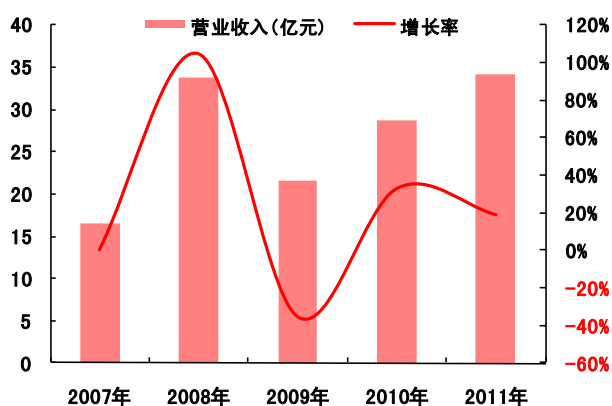
1 个月	3 个月	12 个月
-12.63/-4.87	-22.15/-12.75	0.00/0.21
12 月最高/最低价 (元)		20.58/12.11
总股本 (万股)		40010.00
流通 A 股 (万股)		6950.00
总市值 (亿元)		53.69
流通市值 (亿元)		9.33
近 3 月日均成交量 (万)		167.11
主要股东		
曹坚		28.46%

股价表现



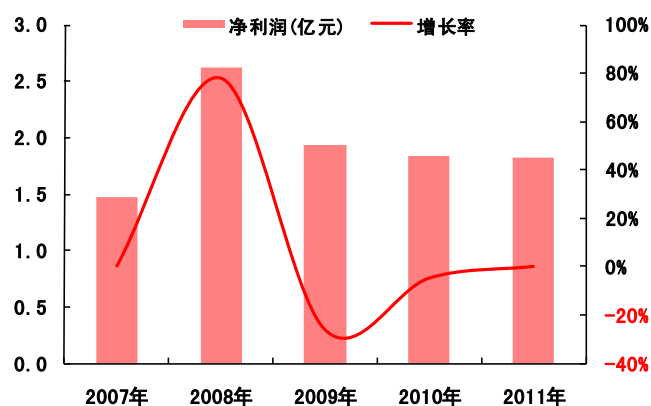


图 1：公司近年来营业收入及增长



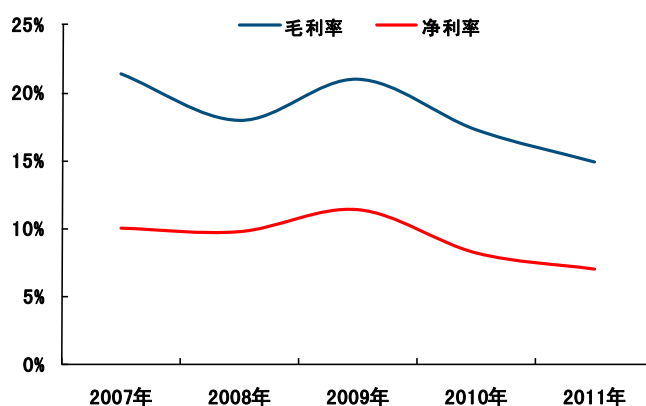
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 2：公司近年来净利润及增长



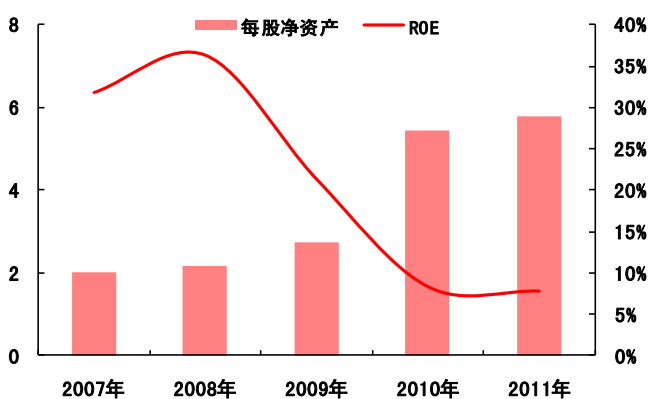
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 3：公司近年来综合毛利率和净利率



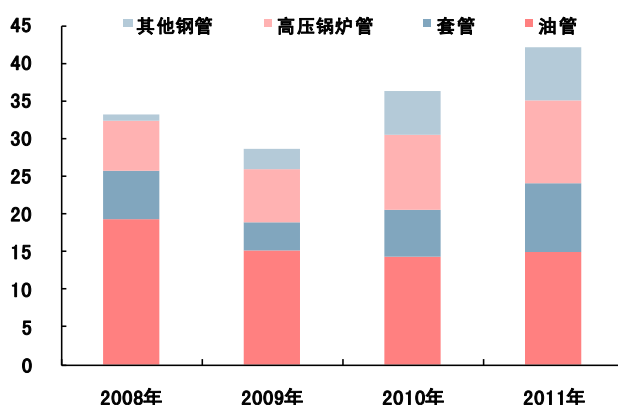
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 4：公司近年来每股净资产和 ROE



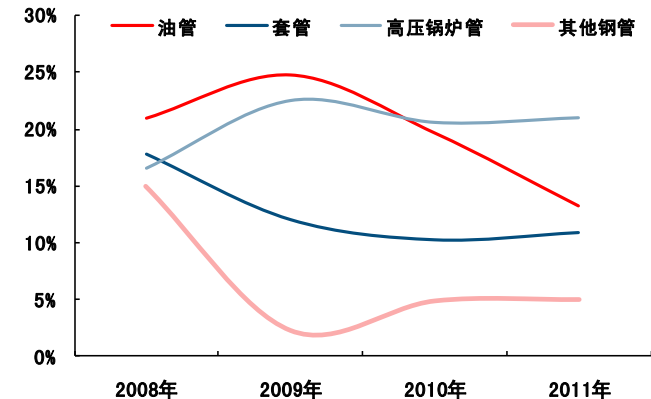
资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 5：公司近年来主要钢材产品产量 单位：万吨



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部

图 6：公司近年来主要产品毛利率



资料来源：公司财务报表 中信建投证券公司研发部



报表预测

资产负债表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
流动资产	2718	2315	2568	3163	
现金	1599	1107	1195	1410	
应收账款	427	374	433	577	
应收票据	42	70	81	108	
预付账款	139	197	207	220	
存货	503	558	641	835	
其他	8	9	10	13	
非流动资产	869	995	1095	1169	
固定资产	619	680	738	786	
无形资产	168	168	168	167	
其他	82	147	190	216	
资产总计	3587	3310	3663	4333	
流动负债	1194	761	858	1085	
短期借款	175	15	15	15	
应付票据	731	414	476	620	
应付账款	203	247	284	370	
预收款项	39	37	35	32	
其他	47	47	47	47	
非流动负债	41	1	1	1	
长期借款	41	1	1	1	
其他	0	0	0	0	
负债合计	1235	762	859	1086	
少数股东权益	172	226	287	354	
母公司股东权益	2180	2322	2518	2892	
负债和股东权益	3587	3310	3663	4333	
现金流量表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
经营活动	290	-58	319	443	
净利润	234	236	297	482	
折旧摊销	70	78	104	130	
财务费用	7	-10	-14	-16	
投资损失	-0	0	0	0	
营运资金变动	-20	-363	-68	-153	
其它	-0	0	0	0	
投资活动	-90	-204	-204	-204	
资本支出	22	126	100	74	
长期投资	0	0	0	0	
其他	-111	-330	-304	-278	
筹资活动	1071	-231	-26	-24	
短期借款	-115	-160	0	0	
长期借款	19	-40	0	0	
其他	1167	-31	-26	-24	
现金净增加额	1272	-493	89	215	

利润表		单位：百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
营业收入	2879	3417	3954	5267	
营业成本	2382	2909	3344	4354	
营业税金及附加	5	9	10	13	
销售费用	75	82	95	126	
管理费用	153	164	190	253	
财务费用	7	-10	-14	-16	
资产减值损失	-1	0	0	0	
公允价值变动收益	0	1	2	3	
投资净收益	0	0	0	0	
营业利润	258	263	329	536	
营业外收入	9	0	0	0	
营业外支出	0	0	0	0	
利润总额	266	263	329	536	
所得税	32	26	33	54	
净利润	234	236	297	482	
少数股东损益	51	54	61	68	
归属母公司净利润	183	183	236	414	
EBITDA	339	331	420	650	
EPS (元)	0.53	0.46	0.59	1.04	
主要财务比率					
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	
成长能力					
营业收入增长	32.8%	18.7%	15.7%	33.2%	
营业利润增长	-0.7%	2.0%	25.4%	62.6%	
母公司净利增长	-5.1%	-0.2%	29.0%	75.9%	
获利能力					
毛利率	17.3%	14.9%	15.4%	17.3%	
净利率	6.4%	5.3%	6.0%	7.9%	
ROE	8.4%	7.9%	9.4%	14.3%	
ROIC	9.2%	8.9%	10.1%	14.3%	
偿债能力					
资产负债率	34.4%	23.0%	23.4%	25.1%	
净负债比率	-63.5%	-47.0%	-46.9%	-48.2%	
流动比率	2.28	3.04	2.99	2.92	
速动比率	1.85	2.31	2.25	2.15	
每股指标 (元)					
每股收益	0.53	0.46	0.59	1.04	
每股经营现金流	0.71	-0.14	0.80	1.11	
每股净资产	5.45	5.80	6.29	7.23	
估值比率					
P/E	25.32	29.40	22.80	12.96	
P/B	2.46	2.31	2.13	1.86	
EV/EBITDA	11.77	12.92	9.99	6.12	



分析师介绍

王喆：中国人民大学数量经济学硕士，钢铁行业分析师。3 年钢铁行业从业经验，2007 年进入证券行业，一直专注于研究宏观经济周期与钢铁行业运行之联系，将行业基本面分析与公司财务分析相结合，致力于发掘行业内最有投资价值上市公司。

研究服务

董事总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。