

常宝股份 (002478.SZ) **钢铁行业**
评级：买入 维持评级
公司点评
王招华

 分析师 SAC 执业编号: S1130511030033
 (8621)61038247
 wangzh@gjzq.com.cn

战略布局香港

事件

在总经理更换后的一年之后，公司公告近期拟注资 10 万港币，在香港成立全资控股子公司常宝国际控股有限公司，拟经营范围是对外投资、国际市场开发合作、进出口贸易。

评论

是公司“技术+市场”双轮驱动战略的体现之一。据公司介绍，设立香港子公司的目的是：（1）为促进公司与国际市场的交流与合作，及时获取国际市场的最新信息；（2）开拓公司国际业务，寻求国际市场开发合作。但根据与公司高层的数次接触，我们了解到公司的发展战略是“技术+市场”双轮驱动、互相促进。此次布局香港，不排除公司想以此为平台，寻求国际市场合作，进一步提升整体技术水平和产品附加值，其后续的动作值得高度关注。

公司Q4的业绩有望小幅超预期。在3季报点评时，我们曾指出，“一方面公司在3季度末有意控制了库存，该季其库存占季度销售收入年化值的比重仅15.94%，处于2010年以来的次低水平；另一方面，公司的油井管业务对中石油的依赖度较高（占钢管销量的比重达到33%），而Q4中石油的油井管招标价仍然高企，这使得公司这部分产品的售价保持稳定，但成本能追随市场价格下降，因为Q4受钢价下降的负面影响小”。但通过最近的调研我们了解到，公司对原材料价格采购的节奏把握得比较成功，因而公司Q4业绩有望小幅超预期，不排除略好于3季度的可能性。

2012 年的弹性将逐步显现。一方面，占公司销售收入 10%的套管业务（由常宝普莱森生产）将在 2012 年会逐步实现盈利，甚至有望朝油管业务看齐（目前低于油管业务毛利率 10 个百分点），另一方面产能为 7200 吨的碳钢 U 型管将会在 2012 年上半年投产、产能为 10 万吨的高钢级钢管则在 2012 年底投产，这将推动公司未来 2 年利润增长，使得其弹性逐步显现。

盈利预测和投资建议

我们暂时仍然维持公司的盈利预测不变，预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.561 元、0.719 元、1.245 元，以最新收盘价计算，对应的 2011-2013 年 PE 分别为 23.83 倍、18.60 倍和 10.74 倍，公司当前的 PE 估值在可比钢管上市公司中偏低，维持“买入”评级。

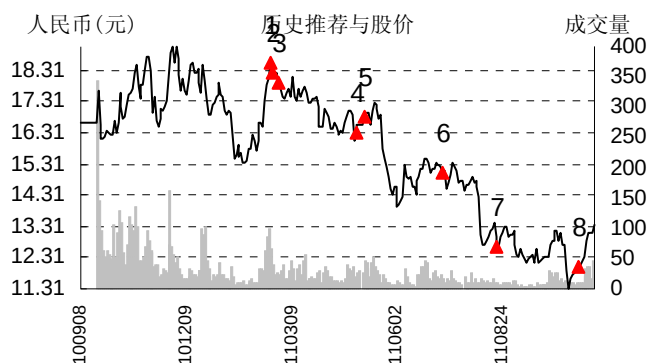
风险提示

（1）普莱森盈利持续低迷；（2）国际经济恶化影响公司出口；（3）宏观经济波动和贸易摩擦风险。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2011-02-21	买入	18.58	25.00 ~ 27.50
2	2011-02-22	买入	18.25	25.00 ~ 27.50
3	2011-02-27	买入	17.90	25.00 ~ 27.50
4	2011-04-29	买入	16.29	N/A
5	2011-05-09	买入	16.81	N/A
6	2011-07-08	买入	15.04	N/A
7	2011-08-19	买入	12.65	N/A
8	2011-10-31	买入	12.03	N/A

来源：国金证券研究所


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为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	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-33516015
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 5599-8803	传真: 0755-33516020
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 深圳市福田区中心区福中三路 1006 号诺德金融中心 34B