

四季度业绩环比基本持平，未来增长 看高端品种

常宝股份 (002478.SZ)

谨慎推荐 首次评级

胡皓 钢铁行业分析师 电话: (8621) 2025 2665 邮箱: huhao_yi@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130511100005

特此鸣谢

曹阳 (8621) 2025 7805 (caoyang_yi@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

1. 事件

公司发布 2011 年度业绩快报: 2011 年实现营业总收入 37.19 亿元, 归属于上市公司股东的净利润 2.30 亿元, 分别同比增长 29.20%、25.49%; EPS 为 0.57 元, 上年同期为 0.53 元。

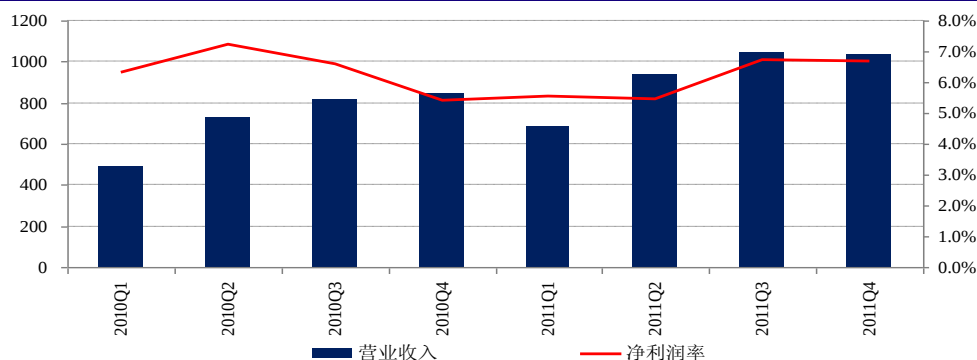
2011 年钢管产量达到 45.32 万吨, 销量达到 47.12 万吨, 分别同比增长 14.76%、13.62%, 均为历史最高水平。

2. 我们的分析与判断

(一) 四季度环比业绩持平，全年产销量达历史高位

根据我们对公司单季度业绩的跟踪, 四季度收入 10.38 亿元、营业利润 0.99 亿元, 环比三季度基本持平。净利率四季度延续了三季度的较高水平, 使得下半年显著高于上半年。我们认为公司下半年的产销两旺、产品盈利能力稳定是带来上述业绩表现的主要原因。

图 1 常宝股份收入和净利率走势



资料来源: 公司公告, WIND, 中国银河证券研究部

1. 公司全年钢管产量达到 45.32 万吨, 销量达到 47.12 万吨, 分别同比增长 14.76%、13.62%, 均为历史最高水平。根据中报数据来看, 下半年产销量均有所提高, 高于上半年。

2. 同时在四季度原材料价格下跌的情况下, 公司产品价格下调幅度小于成本降低幅度, 使得利润水平回升。这一价格调整能力在公司过去的季度数据中也能够得到反映。

3. 总体来看, 2011 年业绩基本符合预期, 呈现“前低后高”的走势, 我们认为高油价下油井管、套管的需求旺盛是重要的外部利好之一, 同时自身的产能充分释放使得公司享受了这一有利的供需关系。

表 1 常宝股份单季度经营数据

	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q4	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4
营业收入	489.05	728.94	816.16	844.50	689.34	941.42	1050.25	1038.10
同比			72.17%	41.56%	40.95%	29.15%	28.68%	22.92%
收入占比	16.99%	25.32%	28.35%	29.34%	18.54%	25.31%	28.24%	27.91%
营业利润	43.36	68.86	76.44	68.90	55.77	71.46	100.91	99.11
净利润	30.93	52.56	53.87	45.70	38.36	51.30	70.42	69.20
净利同比			36.98%	33.29%	24.02%	-2.40%	30.72%	51.42%
净利率	6.3%	7.2%	6.6%	5.4%	5.6%	5.4%	6.7%	6.7%
EPS	0.09	0.16	0.13	0.11	0.10	0.13	0.18	0.17

资料来源：公司公告，WIND，中国银河证券研究部

（二）未来整体盈利能力仍有亮点

公司传统的三大产品，油井管、套管、锅炉管未来产能增长有限，仅套管 2012 年产能将增长 3 万吨。

表 2 常宝股份在建高端产能一览

项目	产品类别	建设期	达产期	产能	产品市场价
电站锅炉用高压加热器 U 型管项目	高压加热器 U 型管	12 个月	1 年	0.7 万吨	2.5 万/吨
Super304H 高压锅炉管项目	Super304H 高压锅炉管	12 个月	1 年	0.2 万吨	18 万元/吨
变更后	超长高压锅炉管			4.8 万吨	
CPE 项目	高钢级高压锅炉管	18 个月	1 年	3 万吨	1.2-1.8 万元/吨
	高钢级油管			2.2 万吨	
合计				10.9 万吨	

资料来源：公司公告，WIND，中国银河证券研究部

考虑到主营产品均属于成熟品种，未来利润水平大幅提升是小概率事件，因此未来的业绩增量将主要来自于公司在建高端品种产能的逐步释放：一是高端品种均价大幅高于现有品种，对收入的拉动将会非常明显，二是毛利率也较高，按照目前的市场均价和成本情况估算，毛利率在 20%以上是大概率事件（高压锅炉管等品种可能更高），因此对净利润的拉动将更为显著。

3. 投资建议

公司短期主要受下游需求影响，业绩保持稳定是大概率事件，但不排除未来石油开采需求下降对公司业绩造成负面影响的可能。随着在建产能的逐步释放，公司业绩增长可期，我们预测 2012-2014 年 EPS 为 0.74 元、1.11 元、1.23 元，给予谨慎推荐评级。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

胡皓，钢铁行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn