

常宝股份 (002478)

金属制品/机械设备

发布时间: 2012-08-29

报告类型 / 公司动态报告

推荐

上次评级: 推荐

公司 2012 年中报点评

——高压锅炉管下滑较大

报告摘要:

- 2012 年中期, 公司实现营业收入 16.75 亿元, 同比增长 2.74%, 实现净利润 0.92 亿元, 同比增长 2.46%, 每股收益 0.23 元。
- 公司油套管实现收入 12.11 亿元, 同比增长 38.18%; 高压锅炉管实现收入 2.13 亿元, 同比下降 61.18%。公司销售毛利率为 15.84%, 同比上升 0.82 个百分点。公司高压锅炉管产品营业收入较去年同期大幅减少, 主要是因为国内需求增速放缓, 火电行业受到一定的影响, 产品市场出现下滑; 且公司在报告期内对锅炉管生产线进行了为期 5 个月的技术改造, 部分设备停产时间较长。
- 公司实现境外收入 4.81 亿元, 同比增长 45.73%。主要原因是公司坚持产品高端化发展战略, 进一步开拓了国际市场。
- 公司募集资金项目 U 型高压锅炉管生产线已经投产, 目前正在优化调整, 力争在下半年对公司业绩有所贡献。公司 CPE 生产线正在建设过程中, 预计在 2013 年一季度建成投产。
- 基于高压锅炉管市场下滑较大, 因此, 调低对公司 2012、2013 和 2014 年业绩预测至, EPS 分别为 0.59 元、0.69 元和 0.76 元。基于公司的估值水平仍处于同类公司的底端, 因此, 维持对公司股票“推荐”的投资评级。
- 风险提示: 公司新项目投产后的效益情况存在一定的不确定性, 由此会影响对公司的业绩预期。

股票数据

2012-8-27

收盘价 (元)	11.88
12 个月股价区间 (元)	8.50 ~ 14.73
总市值 (百万元)	4,753
总股本 (百万股)	400
A 股 (百万股)	400
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	11%	-9%	-10%
相对收益	16%	5%	14%

相关报告

《常宝股份年报及季报点评: 经营业绩出色》

2012-4-23

《常宝股份三季报点评: 业绩符合预期》

2011-10-31

《常宝股份调研报告: 能源管材领域的领跑者之一》

2011-8-22

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2879	3719	4090	5110	6130
(+/-)%	32.76%	29.20%	9.97%	24.94%	19.96%
归属母公司净利润	183	230	235	276	305
(+/-)%	-5.06%	25.49%	2.35%	17.55%	10.37%
每股收益 (元)	0.46	0.57	0.59	0.69	0.76
市盈率	25.97	20.69	20.22	17.20	15.58
市净率	2.18	2.01	1.87	1.73	1.61
净资产收益率 (%)	8.40%	9.69%	9.24%	10.08%	10.35%
股息收益率 (%)	0.57%	1.12%	1.26%	1.68%	2.10%
总股本 (百万股)	400	400	400	400	400

证券分析师: 王伟纲

执业证书编号: S0550511010004

(021)20361163 wangwg@nescn.cn

1. 油套管发力

2012 年中期, 公司实现营业收入 16.75 亿元, 同比增长 2.74%, 实现净利润 0.92 亿元, 同比增长 2.46%, 每股收益 0.23 元。

公司油套管实现收入 12.11 亿元, 同比增长 38.18%, 毛利率为 15.79%, 同比上升 4.16 个百分点。公司坚持产品高端化的发展战略, 并加强了对国内、国际市场的开拓。公司在中石油的招标中获得了较多的订单。

常宝普莱森实现营业收入 53669.61 万元, 较去年同期增长 41.95%; 净利润 2442.32 万元, 较去年同期增长 1450.84%。公司通过全资子公司常宝国际控股有限公司(香港)收购其外方股东丰升国际有限公司(香港)所持有的 25% 股权, 截止报告期末股权变更手续仍在办理过程中。

2. 高压锅炉管下滑

公司高压锅炉管实现收入 2.13 亿元, 同比下降 61.18%, 毛利率为 15.64%, 同比下降 4.70 个百分点。公司高压锅炉管产品营业收入较去年同期大幅减少, 主要是因为国内需求增速放缓, 火电行业受到一定的影响, 产品市场出现下滑; 且公司在报告期内对锅炉管生产线进行了为期 5 个月的技术改造, 部分设备停产时间较长。

公司募集资金项目 U 型高压锅炉管生产线已经投产, 目前正在优化调整, 力争在下半年对公司业绩有所贡献。公司 CPE 生产线正在建设过程中, 预计在 2013 年一季度建成投产。

3. 展望

因欧债危机持续, 国内经济增速下降, 公司下游石油开采和火电行业需求出现下滑的趋势, 竞争加剧。

基于高压锅炉管市场下滑较大, 因此, 调低对公司 2012、2013 和 2014 年业绩预测至, EPS 分别为 0.59 元、0.69 元和 0.76 元。基于公司的估值水平仍处于同类公司的底端, 因此, 维持对公司股票“推荐”的投资评级。

风险提示: 公司新项目投产后的效益情况存在一定的不确定性, 由此会影响对公司的业绩预期。

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	925	862	850	1000
交易性金融资产	1	1	1	1
应收款项	403	482	602	722
存货	587	705	883	1064
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	2064	2404	2779	3319
可供出售金融资产	1	1	1	1
长期投资净额	3	3	3	3
固定资产	602	752	1052	1352
无形资产	197	195	192	189
商誉	10	0	0	0
非流动资产合计	939	1256	1753	2151
资产总计	3003	3660	4532	5469
短期借款	41	0	408	865
应付款项	163	216	271	325
预收款项	29	102	128	153
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	416	857	1485	2164
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	0	0	0	0
长期负债合计	1	1	1	1
负债合计	417	858	1486	2166
归属于母公司股东权益合计	2369	2545	2741	2946
少数股东权益	217	257	305	358
负债和股东权益总计	3003	3660	4532	5469

利润表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	3719	4090	5110	6130
营业成本	3132	3430	4294	5163
营业税金及附加	13	13	17	20
资产减值损失	0	5	5	5
销售费用	88	123	153	184
管理费用	195	225	281	337
财务费用	-35	-17	-6	17
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	327	311	365	404
营业外收支净额	5	3	3	3
利润总额	332	313	368	406
所得税	40	37	44	48
净利润	293	276	324	358
归属于母公司净利润	230	235	276	305
少数股东损益	63	41	48	53

现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
净利润	293	276	324	358
资产减值准备	0	5	5	5
折旧及摊销	77	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	3	1	11	36
投资损失	0	0	0	0
运营资本变动	-730	18	-187	-188
其他	0	0	0	0
经营活动净现金流量	-359	299	151	208
投资活动净现金流量	162	-320	-500	-400
融资活动净现金流量	-230	-42	336	342
企业自由现金流	-488	-40	-366	-211

财务与估值指标	2011A	2012E	2013E	2014E
每股指标				
每股收益 (元)	0.57	0.59	0.69	0.76
每股净资产 (元)	5.92	6.36	6.85	7.36
每股经营性现金流量 (元)	-0.90	0.75	0.38	0.52
成长性指标				
营业收入增长率	29.20%	9.97%	24.94%	19.96%
净利润增长率	25.49%	2.35%	17.55%	10.37%
盈利能力指标				
毛利率	15.79%	16.14%	15.97%	15.77%
净利率	6.18%	5.75%	5.41%	4.98%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	40.73	43.00	43.00	43.00
存货周转率 (次)	63.52	75.00	75.00	75.00
偿债能力指标				
资产负债率	13.89%	23.45%	32.79%	39.59%
流动比率	4.96	2.81	1.87	1.53
速动比率	3.40	1.76	1.12	0.91
费用率指标				
销售费用率	2.36%	3.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	5.24%	5.50%	5.50%	5.50%
财务费用率	-0.94%	-0.41%	-0.11%	0.28%
分红指标				
分红比例				
股息收益率	1.12%	1.26%	1.68%	2.10%
估值指标				
P/E (倍)	20.69	20.22	17.20	15.58
P/B (倍)	2.01	1.87	1.73	1.61
P/S (倍)	1.28	1.16	0.93	0.78
净资产收益率	9.69%	9.24%	10.08%	10.35%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760