

常宝股份（002478）：单季盈利创新高 全年业绩有望延续高增长

——常宝股份（002478）半年度业绩预告点评

2019年07月15日

强烈推荐/维持

常宝股份 公司报告

报告摘要：

2 季度业绩环比大增，单季度盈利能力创历史新高。公司发布 2019 年半年度业绩预告，报告期内公司实现归母净利润 3.09~3.40 亿元，同比增长 50%-65%。根据公司 1 季度已披露的归母净利润 1.35 亿计，则 2 季度归母净利润区间为 1.74 亿~2.05 亿，较 1 季度环比增长 28.9%~51.2%，单季度盈利能力超过去年第 3 季度的最高值。盈利创新高一方面来自于供需结构改善和产品升级，购销差价继续扩大，另一方面是公司产销逐步放量。

油井管价格继续上行，购销差持续扩大。根据国家海关总署公布的数据，2019 年 1-5 月份我国油气用无缝套管出口均价为 1201.64 美元/吨，较 2018 年同期同比增长 13.60%，反映全球油井管市场维持高景气度，油井管价格持续上涨，利好国内油井管保价提价。与此同时，国内管坯价格同比微幅下跌，购销差持续扩大，产品毛利率继续提升。

上游资本开支继续扩大，供需结构持续改善。保障国家能源安全和经营业绩改善利好上游资本开支提升，2019 年中石油、中石化、中海油的勘探资本开支计划分别同比增长 16%、41%、20%。在需求持续增长、供给增量边际趋弱的背景下，公司订单维持饱满。

新增高端产能有望按计划投产，产品结构继续优化。高端页岩气项目和专用管材生产线项目，将分别新增轧管、管加工和热处理工序产能 30 万吨、30 万吨和 13 万吨。页岩气项目有望在 2019 年中期投产，全年高等级油管产量增量有望达到 6.5 万吨，扩大营收、增厚利润。

盈利预测与投资评级：预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 56.29、61.74、70.35 亿元；EPS 分别为 0.69、0.76 和 0.89 元（前期值为 0.60、0.67、0.78 元，上调系购销差扩大超预期所致），对应 PE 分别为 9.2X、8.3X 和 7.1X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：1、供给扩张超预期；2、油气上游资本开支不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	3,494	5,376	5,629	6,174	7,035
增长率(%)	58.5%	53.8%	4.7%	9.7%	14.0%
净利润(百万元)	183	533	712	784	906
增长率(%)	41.0%	191.7%	33.7%	10.1%	15.5%
净资产收益率(%)	3.9%	12.1%	15.0%	14.9%	15.5%
每股收益(元)	0.17	0.49	0.69	0.76	0.89
PE	37.2	12.9	9.2	8.3	7.1
PB	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

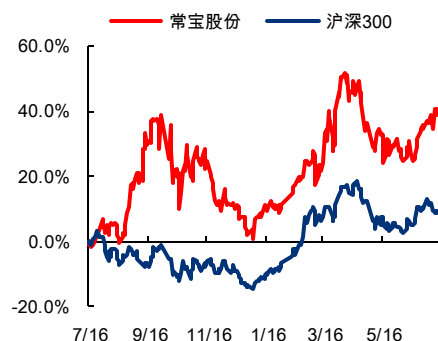
公司是一家专业从事各种能源管材的生产服务商，是国内油井管重点制造商和全国小口径合金高压锅炉管重点制造商之一

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间(元)	6.32-4.27
总市值(亿元)	60.67
流通市值(亿元)	37.52
总股本/流通 A 股(万股)	95999/59361
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	1.54

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：S1480510120012

研究助理：张清清

021-25102904 zhangqq@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	3073	3550	4175	5070	6135	营业收入	3494	5376	5629	6174	7035
货币资金	1231	1431	1958	2561	3224	营业成本	2958	4195	4020	4424	5051
应收账款	505	692	724	794	905	营业税金及附加	15	25	27	29	33
其他应收款	10	10	10	11	13	营业费用	111	145	169	185	211
预付款项	164	73	134	174	178	管理费用	245	214	450	494	563
存货	706	893	856	942	1075	财务费用	7	-35	85	78	71
其他流动资产	199	37	62	117	203	资产减值损失	5	20	20	20	20
非流动资产合计	2606	2873	2843	2697	2542	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	25	8	7	7	7
固定资产	1741	1740	1886	1757	1628	营业利润	184	647	865	950	1093
无形资产	206	241	217	193	169	营业外收入	6	3	3	3	3
其他非流动资产	14	88	88	88	88	营业外支出	7	32	30	30	30
资产总计	5679	6423	7017	7767	8677	利润总额	183	619	838	923	1066
流动负债合计	1638	1920	2027	2213	2472	所得税	22	86	126	138	160
短期借款	50	30	30	0	0	净利润	183	533	712	784	906
应付账款	307	332	325	385	414	少数股东损益	17	53	50	50	50
预收款项	82	119	175	237	308	归属母公司净利润	144	480	662	734	856
一年内到期的非流动	59	43	30	30	30	EBITDA	1173	1848	1103	1181	1317
非流动负债合计	80	55	29	29	31	EPS (元)	0.17	0.49	0.69	0.76	0.89
长期借款	25	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	1718	1975	2056	2242	2503	成长能力					
少数股东权益	239	474	524	574	624	营业收入增长	58.45%	53.85%	4.70%	9.68%	13.95%
实收资本(或股本)	987	960	960	960	960	营业利润增长	46.81%	252.53%	33.61%	9.82%	15.05%
资本公积	1485	1378	1378	1378	1378	归属于母公司净利	37.87%	10.90%	37.87%	10.90%	16.54%
未分配利润	949	1291	1304	1318	1335	获利能力					
归属母公司股东权益	3722	3974	4419	4933	5532	毛利率(%)	15.36%	21.97%	28.58%	28.34%	28.20%
负债和所有者权益	5679	6423	7017	7767	8677	净利率(%)	5.23%	9.91%	12.65%	12.70%	12.88%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						7.81%					
2017A						2.53%					
2018A						7.48%					
2019E						9.44%					
2020E						ROE(%)					
2021E						3.86%					
2017A						12.09%					
2018A						14.98%					
2019E						14.89%					
2020E						15.47%					
2021E						偿债能力					
经营活动现金流	574	686	969	952	1002	资产负债率(%)	30%	31%	29%	29%	29%
净利润	183	533	712	784	906	流动比率	1.88	1.85	2.06	2.29	2.48
折旧摊销	982	1236	153	153	153	速动比率	1.45	1.38	1.64	1.87	2.05
财务费用	7	-35	85	78	71	营运能力					
应付帐款的变化	0	0	-32	-70	-111	总资产周转率	0.73	0.89	0.84	0.84	0.86
预收帐款的变化	0	0	56	62	70	应收账款周转率	7	9	8	8	8
投资活动现金流	24	-295	-126	-20	-12	应付账款周转率	16.41	16.81	17.14	17.39	17.60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	9	-7	1	每股收益(最新摊)	0.17	0.49	0.69	0.76	0.89
投资收益	25	8	7	7	7	每股净现金流(最新)	0.25	0.04	0.55	0.63	0.69
筹资活动现金流	-355	-357	-317	-329	-328	每股净资产(最新摊)	3.77	4.14	4.60	5.14	5.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	37.18	12.90	9.16	8.26	7.09
普通股增加	587	-27	0	0	0	P/B	1.68	1.53	1.37	1.23	1.10
资本公积增加	393	-107	0	0	0	EV/EBITDA	4.39	2.55	3.78	2.99	2.18
现金净增加额	244	34	527	603	663						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	油气用管产业: 从能源消费、安全和油气改革三维视角看油气用钢管行业的投资价值	2019-05-20
行业	钢铁行业深度报告: 只争朝夕——估值和成本视角下钢铁股短期博弈的投资价值分析	2019-02-21
行业	东兴证券钢铁行业 2019 年度投资策略报告: 在不确定性中寻找确定性	2018-12-14
公司	常宝股份 (002478): 全年业绩高增符合预期 油气景气看好增长可持续性	2019-04-29
公司	常宝股份 (002478): 油气复苏推升业绩 医疗板块助力增长	2018-10-16

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

张清清

北京航空航天大学工学博士，2015-2018年在宝钢从事产品开发及研究工作，对钢铁行业的产品、技术和生产有深入的理解和研究，2018年5月加盟东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。