

常宝股份(002478)

点评报告

行业公司研究—钢铁行业—

证券研究报告

Q3 油气管材利润持稳

——常宝股份公司动态点评

✍️：杨华 执业证书编号：S1230517090001
☎️：021-80108137
✉️：yanghua@stocke.com.cn

事件

2019年Q3焊接钢管3*3.75全国均价为4209元/吨，无缝管219*6的全国均价4695元/吨，与Q2大体持平。

投资要点

□ 油气管材相关品种价格中高位运行

受“三桶油”资本性开支回升和油气管材供给稳定等因素影响下，油气管材景气度提升。以焊接钢管和无缝钢管价格为例，2019年前三季度，焊接钢管3*3.75全国均价维持高位运行，最高4261元/吨，最低4169元/吨；无缝管219*6的全国均价，最高4808元/吨，最低4652元/吨；两者都处于近10年的高位水平，与2017-2018价格大致相当。原材料方面，钢坯和带钢价格虽处于较高水平，但走势相对较弱。

□ 2019年Q3油气管材相关品种利润持稳

2019年Q1-3无缝钢管与原材料价差持稳，焊管价差小幅下降但仍维持较高水平。焊接钢管3*3.75全国均价，2019年前3季度均价维持在4200元/吨左右，但带钢价格小幅上升，使得价差小幅收窄至300元/吨。与去年同期相比，焊管降幅比带钢降幅更小，差距拉大至4.7个百分点。无缝管219*6的全国均价表现更好，价格持稳在4700元/吨，与原材料价差维持在1200元/吨。预计2019年4季度品种间价格剪刀差的拉大趋势持稳。

□ 盈利预测及估值

维持对公司盈利预测与买入评级不变，预计公司2019-2021年实现EPS分别为0.63/0.78/0.93元；P/E分别为10.02倍/8.08倍/6.77倍，继续推荐。

风险提示：铁矿石废钢等原料价格大幅上升，股份质押风险增大等。

财务摘要

(百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入	5376.13	6539.97	7659.47	8531.72
(+/-)	53.85%	21.65%	17.12%	11.39%
净利润	480.26	601.56	746.12	890.62
(+/-)	234.27%	25.26%	24.03%	19.37%
每股收益(元)	0.50	0.63	0.78	0.93
P/E	12.55	10.02	8.08	6.77

评级

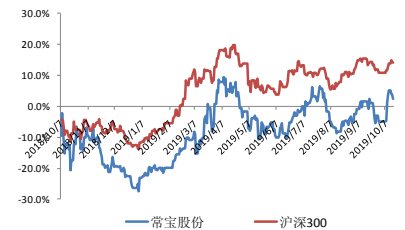
买入

上次评级	买入
当前价格	¥6.28

单季度业绩

元/股

2Q/2019	0.21
1Q/2019	0.14
4Q/2018	0.12
3Q/2018	0.16



公司简介

公司是是石油销售总公司“能源一号网”会员单位和锅炉业三大龙头企业的A级(优秀)供应商。公司产品应用于石油、电力、核电、天然气等能源行业，并广泛出口到欧美、中东、独联体、东南亚和非洲等多个国家和地区。

相关报告

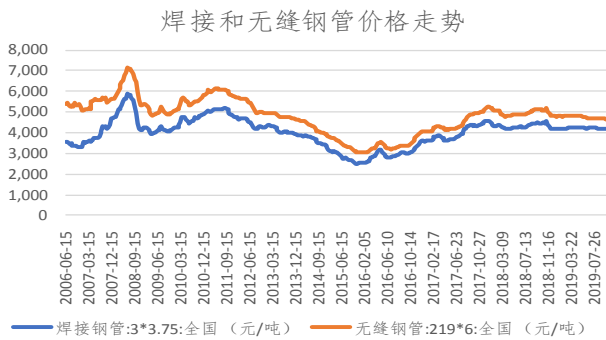
- 1.20190711：“三桶油”资本开支回升，油气管材公司受益
 - 2.20190417：Q1净利保持较高增长，发展前景值得期待
 - 3.20181119：油气管材和医疗服务双轮驱动，未来表现值得期待（深度）
- 报告撰写人：杨华
数据支持人：杨华

1. 油气管材相关品种价格中高位运行

受“三桶油”资本性开支回升和油气管材供给稳定等因素影响下，油气管材景气度提升。以焊接钢管和无缝钢管价格为例，2019年前三季度，焊接钢管 3*3.75 全国均价维持高位运行，最高 4261 元/吨，最低 4169 元/吨；无缝管 219*6 的全国均价，最高 4808 元/吨，最低 4652 元/吨；两者都处于近 10 年的高位水平，与 2017-2018 价格大致相当。原材料方面，钢坯和带钢价格虽处于较高水平，但走势相对较弱。（注：钢坯和带钢分别为无缝、焊接钢管的原材料）

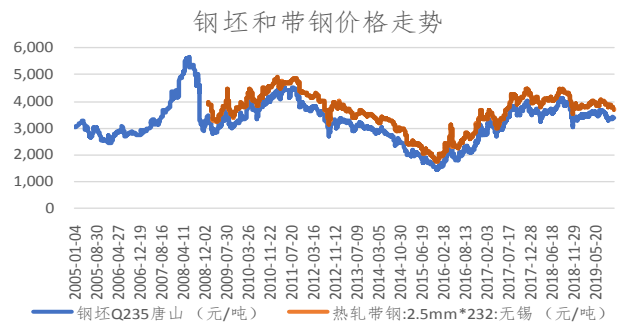
（“三桶油”资本开支分析请参阅 20190711 发布报告《“三桶油”资本开支回升，油气管材公司受益》）

图 1：焊接和无缝钢管价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图 2：钢坯和带钢价格走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

2. 2019 年 Q3 油气管材相关品种利润持稳

2019 年 Q1-3 无缝钢管与原材料价差持稳，焊管价差小幅下降但仍维持较高水平。焊接钢管 3*3.75 全国均价，2019 年前 3 季度均价维持在 4200 元/吨左右，但带钢价格小幅上升，使得价差小幅收窄至 300 元/吨。与去年同期相比，焊管降幅比带钢降幅更小，差距拉大至 4.7 个百分点。无缝管 219*6 的全国均价表现更好，价格持稳在 4700 元/吨，与原材料价差维持在 1200 元/吨。预计 2019 年 4 季度品种间价格剪刀差的拉大趋势持稳。

表 1：公司相关钢铁品种涨跌情况

	焊管季度均价比较 (元/吨)				无缝钢管季度均价比较 (元/吨)			
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
2018	4,320	4,240	4,389	4,362	4,987	4,854	5,031	4,991
2019	4,201	4,242	4,209		4,794	4,776	4,695	
2019 同比	-2.8%	0.0%	-4.1%		-3.9%	-1.6%	-6.7%	
	带钢季度均价比较 (元/吨)				钢坯季度均价比较 (元/吨)			
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度	三季度	四季度
2018	4,022	4,044	4,277	3,993	3,580	3,585	3,886	3,603
2019	3,791	3,921	3,903		3,421	3,544	3,483	
2019 同比	-5.8%	-3.0%	-8.8%		-4.40%	-1.20%	-10.40%	
价差	410	321	306		1,373	1,232	1,212	

资料来源：Wind、浙商证券研究所

3. 盈利预测及估值

综合公司油气板块考虑，维持对公司盈利预测与买入评级不变，预计公司 2019-2021 年实现 EPS 分别为 0.63/0.78/0.93 元；P/E 分别为 10.02 倍/8.08 倍/6.77 倍，继续推荐。

风险提示：铁矿石废钢等原料价格大幅上升，股份质押风险增大等。

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	3550	4610	5523	6552	营业收入	5376	6540	7659	8532
现金	1431	1422	2136	2883	营业成本	4195	4903	5740	6370
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	25	37	38	43
应收账款	1106	1520	1656	1829	营业费用	145	213	233	256
其它应收款	10	16	18	19	管理费用	214	411	441	456
预付账款	73	175	208	190	研发费用	179	217	255	284
存货	893	1246	1350	1491	财务费用	(35)	(19)	(24)	(43)
其他	37	230	155	141	资产减值损失	20	8	16	20
非流动资产	2873	2861	3276	3412	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	9	28	16	18	投资净收益	8	8	8	8
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	7	4	6	6
固定资产	1740	1898	2142	2237	营业利润	647	782	974	1159
无形资产	241	268	306	336	营业外收支	(28)	(28)	(28)	(28)
在建工程	274	291	328	335	利润总额	619	753	946	1130
其他	608	376	483	486	所得税	86	86	118	142
资产总计	6423	7470	8799	9964	净利润	533	667	828	988
流动负债	1920	2318	2807	2986	少数股东损益	53	66	82	97
短期借款	30	27	36	31	归属母公司净利润	480	602	746	891
应付款项	1446	1798	2114	2293	EBITDA	811	862	1071	1266
预收账款	119	160	179	199	EPS (最新摊薄)	0.50	0.63	0.78	0.93
其他	324	333	479	464	主要财务比率				
非流动负债	55	37	49	47		2018	2019E	2020E	2021E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	55	37	49	47	营业收入增长率	53.85%	21.65%	17.12%	11.39%
负债合计	1975	2356	2856	3034	营业利润增长率	252.53%	20.77%	24.66%	18.93%
少数股东权益	474	540	621	719	归属于母公司净利润	234.27%	25.26%	24.03%	19.37%
归属母公司股东权益	3974	4575	5321	6212	获利能力				
负债和股东权益	6423	7470	8799	9964	毛利率	21.97%	25.04%	25.07%	25.34%
现金流量表					净利率	9.91%	10.20%	10.81%	11.58%
单位: 百万元	2018	2019E	2020E	2021E	ROE	11.42%	12.58%	13.50%	13.84%
经营活动现金流	686	149	1213	1002	ROIC	12.68%	14.01%	14.89%	15.21%
净利润	533	667	828	988	偿债能力				
折旧摊销	212	126	148	169	资产负债率	30.75%	31.53%	32.46%	30.45%
财务费用	(35)	(19)	(24)	(43)	净负债比率	3.70%	2.57%	2.83%	2.36%
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)	流动比率	1.85	1.99	1.97	2.19
营运资金变动	213	(315)	363	24	速动比率	1.38	1.45	1.49	1.69
其它	(229)	(304)	(93)	(128)	营运能力				
投资活动现金流	(295)	(164)	(545)	(288)	总资产周转率	0.89	0.94	0.94	0.91
资本支出	(61)	(291)	(419)	(257)	应收账款周转率	8.98	7.58	7.17	7.34
长期投资	2	(19)	12	(2)	应付账款周转率	13.12	13.37	12.64	12.29
其他	(236)	146	(138)	(30)	每股指标(元)				
筹资活动现金流	(357)	6	44	33	每股收益(最新摊薄)	0.50	0.63	0.78	0.93
短期借款	(20)	(3)	9	(5)	每股经营现金流(最	0.71	0.16	1.26	1.04
长期借款	(25)	0	0	0	每股净资产(最新摊	4.14	4.77	5.54	6.47
其他	(312)	10	36	38	估值比率				
现金净增加额	34	(9)	713	747	P/E	12.55	10.02	8.08	6.77
					P/B	1.52	1.32	1.13	0.97
					EV/EBITDA	4.38	6.06	4.31	3.13

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市浦东新区杨高南路 759 号 1 号楼 29 楼

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>