

金属, 采矿, 制品/原材料

常宝股份 (002478)

公司利润持续释放, 估值优势明显

	李鹏飞 (分析师)	魏雨迪 (研究助理)	张树玮 (研究助理)
	010-83939783	021-38674763	021-38676779
	lipengfei@gtjas.com	weiyudi@gtjas.com	zhangshuwei@gtjas.com
证书编号	S0880519080003	S0880117120039	S0880118100060

本报告导读:

公司 2019 年前三季度业绩超预期, 主营产品毛利率进一步上行。我国油气投资持续回暖, 公司作为油套管行业龙头, 充分受益行业上行周期, 业绩将进一步释放。

投资要点:

维持“增持”评级。公司 2019 年前三季度实现营收 41.4 亿元, 同比升 3.46%; 归母净利润 5.12 亿元, 同比升 39.18%, 公司业绩超出预期。公司三季度单季营收 13.83 亿元, 归母净利润 1.78 亿。上调公司 2019-2021 年盈利为 6.64/7.35/7.82 亿元(对应 EPS 为 0.69/0.77/0.82 元, 原 0.63/0.70/0.75 元)。维持公司目标价 7.42 元, 维持“增持”评级。

毛利率进一步上行, 公司盈利能力稳步上升。2019 年前三季度, 公司销售毛利率、净利率分别为 25.7%、13.6%, 同比 2018Q3 上升 4.21、3.41 个百分点, 公司销售净利率为 2010 年以来最好水平, 维持了上升趋势。前三季度 ROE 为 12.18%, 同比 2018Q3 上升 2.64 个百分点, 预期公司 2019 年 ROE 将创出公司历史最好水平。

资产负债率维持低位, 期间费用率环比下行。2019 年前三季度, 公司资产负债率 30.12%, 较 2019 年上半年上升 0.12 个百分点, 维持低位。前三季度公司期间费用率为 9.2%, 较上半年下降 0.12 个百分点。公司前三季度利息收入同比 2018Q3 上升 824 万至 2115 万, 公司资金充裕, 财务费用持续下降。

公司为油套管龙头企业, 充分受益行业上升周期, 公司业绩将逐步释放。由于前期油气投资下行使行业供应商减少, 油气管道行业竞争格局优化。油套管行业认证周期较长, 进入壁垒高。公司为油管、套管行业龙头, 随着我国油气管网公司的设立, 我国油气投资持续回暖, 公司将持续受益。

风险提示: 油价下跌风险; 公司新增产线进度不及预期。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,494	5,376	5,669	6,117	6,382
(+/-)%	58%	54%	5%	8%	4%
经营利润 (EBIT)	166	618	819	909	965
(+/-)%	405%	273%	33%	11%	6%
净利润 (归母)	144	480	664	735	782
(+/-)%	31%	234%	38%	11%	6%
每股净收益 (元)	0.15	0.50	0.69	0.77	0.82
每股股利 (元)	0.10	0.12	0.20	0.25	0.30

利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	4.7%	11.5%	14.4%	14.9%	15.1%
净资产收益率 (%)	3.9%	12.1%	15.0%	14.9%	14.4%
投入资本回报率 (%)	5.1%	17.3%	21.8%	23.3%	22.9%
EV/EBITDA	13.26	3.69	3.89	3.12	2.66
市盈率	39.49	11.81	8.55	7.72	7.25
股息率 (%)	1.7%	2.0%	3.4%	4.2%	5.1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: 7.42

上次预测: 7.42

当前价格: 5.91

2019.10.23

交易数据

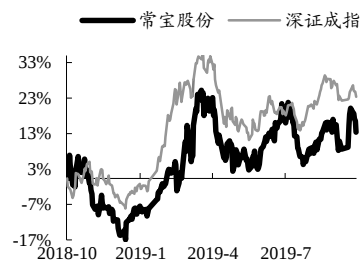
52 周内股价区间 (元)	4.51-7.07
总市值 (百万元)	5,674
总股本/流通 A 股 (百万股)	960/597
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	62%
日均成交量 (百万股)	6.13
日均成交值 (百万元)	37.26

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	4,372
每股净资产	4.55
市净率	1.3
净负债率	-29.99%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.05	0.14
Q2	0.17	0.18
Q3	0.17	0.19
Q4	0.12	0.18
全年	0.50	0.69

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-5%	-5%	9%
相对指数	-2%	-11%	-19%

相关报告

《油气投资回暖带动公司业绩高增长》
2019.05.06

《油气投资持续回暖, 油管龙头业绩加速增》
2019.03.31

《逐步退出医疗行业, 聚焦能源管材主业》
2018.11.29

《业绩符合预期, 油气投资回暖助力业绩增长》
2018.11.04

《油气投资复苏, 油管龙头业绩大幅回升》
2018.09.20

模型更新时间: 2019.10.23

股票研究

原材料
金属, 采矿, 制品

常宝股份 (002478)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **7.42**

上次预测: 7.42

当前价格: 5.91

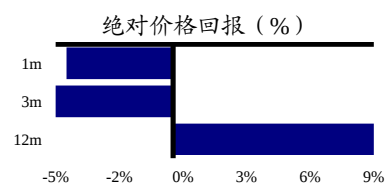
公司网址

www.cbsteeltube.com

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,是中国石油销售总公司“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。

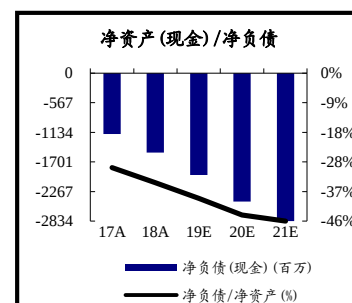
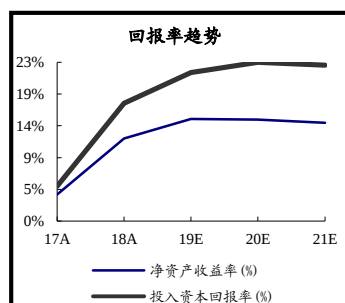
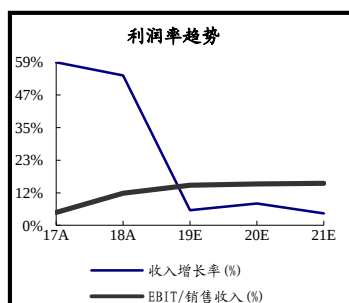
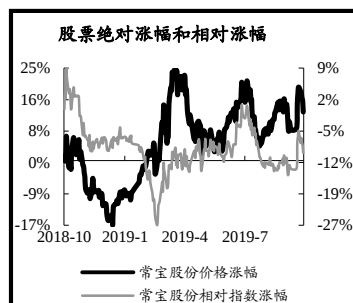
公司产品应用于石油、电力、核电、天然气等能源行业,并广泛出口到欧美、中东、独联体、东南亚和非洲等多个国家和地区。



52 周价格范围 4.51-7.07
市值 (百万) 5,674

财务预测 (单位: 百万元)

损益表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,494	5,376	5,669	6,117	6,382
营业成本	2,958	4,195	4,263	4,564	4,771
税金及附加	15	25	27	29	27
销售费用	111	145	151	163	169
管理费用	119	214	221	248	243
EBIT	166	618	819	909	965
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	25	8	2	2	2
财务费用	7	-35	-39	-42	-43
营业利润	184	647	855	947	1,003
所得税	22	86	119	131	140
少数股东损益	17	53	72	80	80
归母净利润	144	480	664	735	782
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,231	1,431	1,809	2,260	2,584
其他流动资产	1,842	2,118	2,075	2,233	2,488
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产合计	1,741	1,740	1,746	1,687	1,613
无形及其他资产	865	1,133	1,221	1,307	1,394
资产合计	5,679	6,423	6,851	7,487	8,078
流动负债	1,638	1,920	1,811	1,872	1,888
非流动负债	80	55	55	55	55
股东权益	3,961	4,448	4,985	5,560	6,135
投入资本(IC)	2,852	3,080	3,240	3,364	3,615
现金流量表					
NOPLAT	145	532	705	783	830
折旧与摊销	157	212	194	209	224
流动资金增量	-376	121	66	96	238
资本支出	-70	-185	-300	-250	-250
自由现金流	-143	680	666	838	1,042
经营现金流	574	686	877	941	862
投资现金流	24	-295	-298	-248	-248
融资现金流	-355	-357	-201	-242	-290
现金流净增加额	244	34	377	451	324
财务指标					
成长性					
收入增长率	58.5%	53.8%	5.5%	7.9%	4.3%
EBIT 增长率	404.5%	272.8%	32.6%	11.0%	6.1%
净利润增长率	31.0%	234.3%	38.2%	10.7%	6.5%
利润率					
毛利率	15.4%	22.0%	24.8%	25.4%	25.2%
EBIT 率	4.7%	11.5%	14.4%	14.9%	15.1%
归母净利润率	4.1%	8.9%	11.7%	12.0%	12.3%
收益率					
净资产收益率(ROE)	3.9%	12.1%	15.0%	14.9%	14.4%
总资产收益率(ROA)	2.5%	7.5%	9.7%	9.8%	9.7%
投入资本回报率(ROIC)	5.1%	17.3%	21.8%	23.3%	22.9%
运营能力					
存货周转天数	80	70	75	75	80
应收账款周转天数	72	63	70	70	75
总资产周转天数	502	411	427	428	445
净利润现金含量	399.6%	142.9%	132.1%	128.1%	110.2%
资本支出/收入	2.0%	3.4%	5.3%	4.1%	3.9%
偿债能力					
资产负债率	30.3%	30.8%	27.2%	25.7%	24.1%
净负债率	-29.5%	-34.2%	-39.1%	-44.3%	-46.2%
估值比率					
PE(现价)	39.49	11.81	8.55	7.72	7.25
PB	1.41	1.11	1.28	1.15	1.05
EV/EBITDA	13.26	3.69	3.89	3.12	2.66
P/S	1.67	1.06	1.00	0.93	0.89
股息率	1.7%	2.0%	3.4%	4.2%	5.1%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		