

双主业盈利稳健，Q3 净利同比增长 10%

——常宝股份 (002478.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆常宝股份发布 2019 年三季度报，1-9 月归母净利润同比增长 39%。公司 2019 年 1-9 月实现营业收入 41.40 亿元，同比增长 3.5%；归母净利润 5.12 亿元，同比增长 39.2%。公司 2019 年 1-9 月毛利率 25.68%，同比增长 4.2pct，是利润增长的重要原因，公司各项业务的盈利能力有所提升。

◆各项经营指标表现良好，资产质量进一步改善。公司 2019 年 1-9 月经营净现金流 2.88 亿元，同比增长 1.4%；ROE 为 12.27%，同比增长 2.6pct；ROIC 为 11.48%，同比增长 2.5pct。公司 2019 年 9 月 30 日资产负债率为 30.12%，同比下降 5.1pct，资产质量进一步改善。

◆2019Q3 单季度净利润同比增长 10%。2019Q3 单季度，公司实现单季营业收入 13.83 亿元，同比下降 8.4%；实现单季度归母净利润 1.78 亿元，同比增长 10%。公司在营收下降的背景下实现净利润增长，一方面得益于毛利率提升：2019Q3 毛利率为 25.43%，同比增长 1.6pct；另一方面得益于降本增效，2019Q3 公司期间费用同比下降 0.1 亿元。

◆钢管与医疗双主业运营模式，均处于盈利上升周期。公司是钢管+医疗双主业运营模式，钢管产品包括油套管、锅炉管等，其中油套管产品受益于近年我国油气产业投资加速增长，2019 年以来盈利显著回暖。公司医疗产业主要包括四家民营医院，近年受益于我国民营医疗行业快速发展，盈利保持较快增长，未来仍有广阔发展空间。

◆盈利稳健增长，维持“买入”评级。我们维持公司盈利预测，预计公司 2019-2021 年 EPS 为 0.74 元、0.81 元、0.87 元，公司 PE (2019E) 为 8 倍，具备一定低估值优势。公司 2019Q3 业绩继续保持同比增长，双主业盈利稳健，抵御行业风险能力更强。我们维持公司“买入”评级。

◆风险提示：钢管行业价格盈利下行风险；公司医疗产业经营不善风险；汇兑损失风险等。

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3,494	5,376	6,042	6,433	6,740
营业收入增长率	58.45%	53.85%	12.38%	6.47%	4.78%
净利润 (百万元)	144	480	709	781	832
净利润增长率	30.98%	234.27%	47.52%	10.25%	6.57%
EPS (元)	0.15	0.50	0.74	0.81	0.87
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.86%	12.09%	15.51%	15.08%	14.29%
P/E	42	12	8	8	7
P/B	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 10 月 25 日

买入 (维持)

分析师

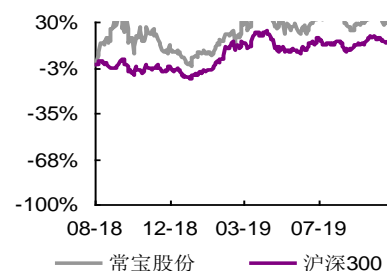
王凯 (执业证书编号：S0930518010004)
021-52523812
wangk@ebcn.com

王招华 (执业证书编号：S0930515050001)
021-52523811
wangzh@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)：9.60
总市值(亿元)：59.71
一年最低/最高(元)：4.43/6.94
近 3 月换手率：41.00%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	0.98	-3.37	-7.40
绝对	0.46	-1.24	14.19

资料来源：Wind

相关研报

盈利创历史最佳，油套管与医疗产业成长显著——常宝股份 (002478.SZ) 2019 年中报点评

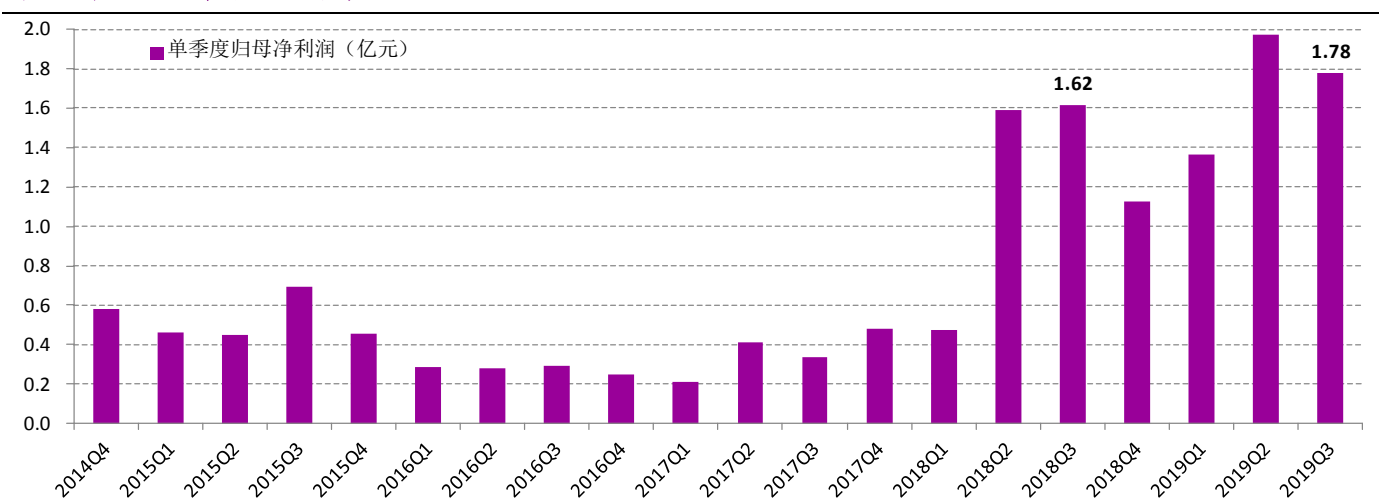
.....2019-09-06

表 1：常宝股份单季度财务数据

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
营业收入 (亿元)	11.09	13.83	15.10	13.75	13.15	14.42	13.83
同比增长	75.31%	58.82%	55.97%	34.35%	18.59%	4.27%	-8.39%
毛利 (亿元)	2.05	2.94	3.60	3.22	3.14	3.98	3.52
毛利率	18.46%	21.30%	23.84%	23.43%	23.88%	27.57%	25.43%
销售费用 (亿元)	0.22	0.39	0.45	0.38	0.31	0.48	0.41
管理费用 (亿元)	0.81	0.95	0.49	0.67	0.42	0.49	0.49
财务费用 (亿元)	0.25	-0.44	-0.13	-0.03	0.07	-0.11	-0.11
期间费用率	11.62%	6.56%	5.40%	7.42%	6.07%	6.00%	5.72%
利润总额 (亿元)	0.70	1.88	2.11	1.49	1.73	2.46	2.35
归母净利润 (亿元)	0.47	1.59	1.62	1.12	1.37	1.97	1.78
净利率	4.25%	11.51%	10.71%	8.17%	10.40%	13.68%	12.87%
环比增长	-2.46%	237.39%	1.64%	-30.53%	21.73%	44.28%	-9.73%
经营净现金流 (亿元)	-0.32	1.84	1.33	4.02	-1.41	2.97	1.32
存货 (亿元)	7.63	7.73	8.36	8.93	8.17	8.23	9.63
期末净资产 (亿元)	41.01	42.51	43.10	44.48	45.97	47.95	48.75
单季度 ROE	1.15%	3.74%	3.75%	2.53%	2.97%	4.11%	3.65%
资产负债率	29.20%	32.62%	35.22%	30.75%	29.40%	30.00%	30.12%

资料来源：公司财报、Wind、光大证券研究所

图 1：常宝股份单季度归母净利润

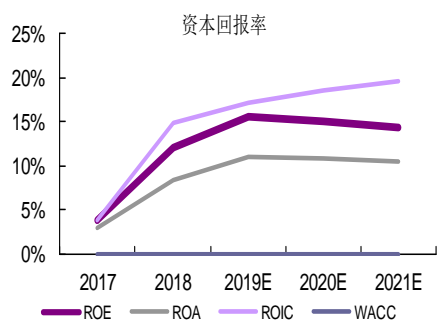
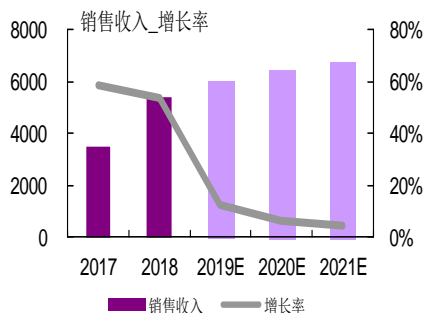
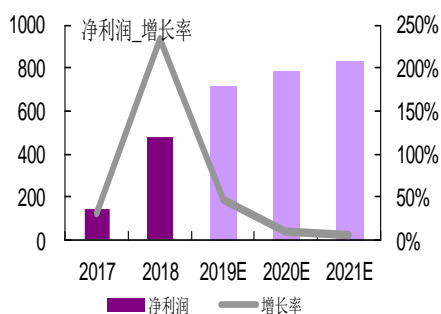
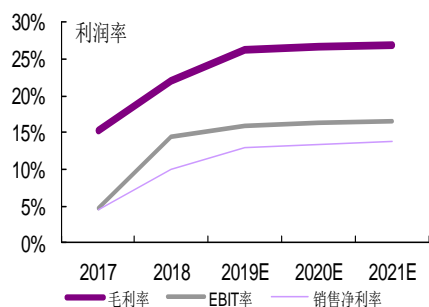


资料来源：公司财报、Wind、光大证券研究所

表 2：常宝股份年度财务数据

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 前三季	2018 前三季
营业收入 (亿元)	29.23	22.05	34.94	53.76	41.40	40.02
营业成本 (亿元)	25	19	30	42	31	31
毛利 (亿元)	4.70	3.10	5.37	11.81	10.63	8.59
毛利率	16.07%	14.05%	15.36%	21.97%	25.68%	21.47%
销售费用 (亿元)	0.98	0.86	1.11	1.45	1.21	1.07
财务费用 (亿元)	-0.25	-0.11	0.07	-0.35	-0.15	-0.31
管理费用 (亿元)	2.02	1.74	7.80	2.14	1.39	1.47
研发费用 (亿元)	0.00	0.00	0.00	1.79	1.35	1.30
期间费用率	9.41%	11.28%	25.71%	9.36%	9.20%	8.81%
利润总额 (亿元)	2.47	1.41	1.83	6.19	6.54	4.69
归母净利润 (亿元)	2.06	1.10	1.44	4.80	5.12	3.68
净利率	7.05%	4.97%	4.11%	8.93%	12.37%	9.19%
经营净现金流 (亿元)	3.77	1.51	5.74	6.86	2.88	2.84
资本开支 (亿元)	0.85	0.27	0.71	1.85	2.82	1.05
自由现金流 (亿元)	2.92	1.24	5.03	5.01	0.06	1.78
ROE	7.08%	3.68%	4.27%	12.48%	12.27%	9.71%
ROIC	7.03%	3.85%	4.09%	12.16%	11.48%	8.94%
折旧 (亿元)	1.52	1.49	1.53	1.93	0.00	0.00
存货 (亿元)	5.34	5.90	7.06	8.93	9.63	8.36
存货/销售收入	18.28%	26.74%	20.19%	16.61%	23.27%	20.90%
员工总数 (人)	1941	1726	3309	3877	3877	3309
总资产 (亿元)	39.48	39.33	56.79	64.23	69.76	66.53
净资产 (亿元)	31.00	31.52	39.61	44.48	48.75	43.10
资产负债率	21.48%	19.84%	30.26%	30.75%	30.12%	35.22%
流动比率	2.75	3.42	1.88	1.85	1.89	1.70
流动资产周转率	1.24	0.88	1.22	1.62	1.12	1.16
存货周转次数	4.04	3.37	4.57	5.25	3.32	4.08

资料来源：公司财报、Wind、光大证券研究所



利润表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	3,494	5,376	6,042	6,433	6,740
营业成本	2,958	4,195	4,454	4,720	4,927
折旧和摊销	157	212	170	178	186
营业税费	15	25	29	30	32
销售费用	111	145	163	173	182
管理费用	245	214	423	450	472
财务费用	7	-35	-7	-27	-41
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	25	8	7	7	7
营业利润	184	647	970	1,081	1,168
利润总额	183	619	933	1,044	1,131
少数股东损益	17	53	75	85	95
归属母公司净利润	144	480	709	781	832

资产负债表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	5,679	6,423	7,175	7,980	8,804
流动资产	3,073	3,550	4,346	5,229	6,139
货币资金	1,231	1,431	2,099	2,883	3,712
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	505	692	777	828	867
应收票据	258	414	465	495	519
其他应收款	10	10	11	12	12
存货	706	893	936	983	1,023
可供出售投资	11	9	9	9	9
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,741	1,740	1,730	1,699	1,649
无形资产	206	241	229	218	207
总负债	1,718	1,975	2,059	2,167	2,252
无息负债	1,585	1,902	2,016	2,124	2,209
有息负债	134	73	43	43	43
股东权益	3,961	4,448	5,116	5,813	6,553
股本	987	960	960	960	960
公积金	1,770	1,705	1,775	1,854	1,858
未分配利润	949	1,291	1,814	2,347	2,988
少数股东权益	239	474	549	634	729

现金流量表 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	574	686	925	1,018	1,068
净利润	144	480	709	781	832
折旧摊销	157	212	170	178	186
净营运资金增加	-289	459	192	96	79
其他	562	-465	-146	-37	-28
投资活动产生现金流	24	-295	-119	-93	-93
净资本支出	-70	-185	-100	-100	-100
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	94	-110	-19	7	7
融资活动现金流	-355	-357	-137	-141	-146
股本变化	587	-27	0	0	0
债务净变化	134	-61	-30	0	0
无息负债变化	804	317	114	108	85
净现金流	232	63	668	784	829

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	58.45%	53.85%	12.38%	6.47%	4.78%
净利润增长率	30.98%	234.27%	47.52%	10.25%	6.57%
EBITDA 增长率	68.35%	210.50%	13.94%	8.74%	6.63%
EBIT 增长率	341.65%	382.44%	23.09%	9.47%	7.07%
估值指标					
PE	42	12	8	8	7
PB	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	19	7	5	4	4
EV/EBIT	39	8	6	5	4
EV/NOPLAT	44	10	8	6	5
EV/Sales	2	1	1	1	1
EV/IC	2	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	15.36%	21.97%	26.28%	26.63%	26.89%
EBITDA 率	9.11%	18.38%	18.64%	19.03%	19.37%
EBIT 率	4.61%	14.44%	15.82%	16.26%	16.62%
税前净利润率	5.23%	11.51%	15.44%	16.22%	16.78%
税后净利润率 (归属母公司)	4.11%	8.93%	11.73%	12.14%	12.35%
ROA	2.82%	8.30%	10.92%	10.85%	10.53%
ROE (归属母公司) (摊薄)	3.86%	12.09%	15.51%	15.08%	14.29%
经营性 ROIC	3.74%	14.82%	17.23%	18.57%	19.67%
偿债能力					
流动比率	1.88	1.85	2.17	2.48	2.80
速动比率	1.45	1.38	1.70	2.01	2.33
归属母公司权益/有息债务	27.82	54.34	105.89	120.07	135.03
有形资产/有息债务	37.76	77.42	148.99	167.91	187.29
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.15	0.50	0.74	0.81	0.87
每股红利	0.10	0.12	0.18	0.20	0.21
每股经营现金流	0.60	0.71	0.96	1.06	1.11
每股自由现金流(FCFF)	0.54	0.27	0.73	0.90	0.97
每股净资产	3.88	4.14	4.76	5.39	6.07
每股销售收入	3.64	5.60	6.29	6.70	7.02

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 不与, 也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼