

# 常宝股份（002478） 金属非金属

## — 专业的能源管材生产商

建议询价区间 13.50-15.50 元

### 投资要点:

#### 1 公司简介

公司前身为宝钢集团常州市宝钢钢管有限公司，于2008年2月经过改制成立，注册资本33,060万元。公司实际控制人为曹坚先生，本次发行前曹坚先生直接和间接持有公司41.91%的股份。

#### 2 国内能源管材行业的龙头企业

公司是专业的油管 and 高压锅炉管等能源管材产品生产商，是国内排名前三的油管生产企业和全国前三大锅炉企业的 A 级或优秀供应商。目前国内油管市场占有率接近20%，高压锅炉管市场占有率约10%。2009年公司油管和高压锅炉管收入占比分别为47.0%和36.9%。

#### 3 技术优势是公司的主要竞争优势

公司从事专用钢管研发和生产的历史长，经验丰富，拥有一批资深工程技术人员。公司的定位是不以规模取胜，而是通过小批量、多品种战略，从生产、研发和服务等方面增加公司的产品附加值。公司重视向高端产品领域开拓，向着国内能源管材的绝对龙头发展，目前公司已经成立了“江苏省专用特种钢管工程技术研究中心”，公司的技术中心被江苏省科技厅认定为“江苏省企业技术中心”，目前拥有实用新型专利22项，已授权待颁发证书的实用新型专利1项，已受理申请的发明专利7项。

#### 4 募投项目分析

公司本次募资主要用于筹建 30 万吨 ERW660 焊管项目，项目建设周期19个月。主要生产口径 $\Phi 219\text{mm}$ — $\Phi 660\text{mm}$  的管线管、石油套管及建筑结构管。随着这部分新品的投产，公司产品覆盖无缝钢管、焊管领域，口径从 $\Phi 8\text{mm}$ — $\Phi 660\text{mm}$ ，将成为国内产品覆盖面最完整的少数几家公司之一。

#### 5 估值及申购建议

公司本次计划发行6950万股人民币普通股，发行后总股本为40010万股。根据产品价格和行业运行情况，并参考公司的产能扩张速度，我们预测公司2010-2012年实现EPS 分别为 0.41元、0.63元和0.81元。使用间接估值法对公司进行价值评估，我们选择中小板专业从事钢铁制品生产并且经营稳健的4家可比企业作为参照，2010年4家企业的平均动态P/E为39倍，因此我们认为给予公司2010年35-40倍的市盈率比较合适，对应的估值区间为14.35-16.40元，建议询价区间13.50-15.50元。

2010 年 9 月 3 日

#### 主要数据

发行量(万股)	6950
发行后总股本(万股)	40010
大股东	曹坚
大股东持股比例(发行前)	34.44%
大股东持股比例(发行后)	28.46%

#### 联系方式

研究员:	闫磊, 周海鸥
执业证书编	S0020208060732
电 话:	021-51097188-1956
电 邮:	yanlei@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电 话:	(86-21) 51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	中国安徽省合肥市寿春路 179 号 (230001)

**图表：常宝股份盈利预测表**

单位：万元	2009A	2010H	2010E	2011E	2012E
营业收入	216,828	121,798	245,500	293,500	356,500
同比增长率	-35.75%		13.22%	19.55%	21.47%
营业成本	171,285	100,603	201,000	236,500	285,000
毛利率	21.00%	17.40%	18.13%	19.42%	20.06%
减：营业税金及附加	1,090	90	500	1,000	2,000
销售费用	5,020	2,684	5,250	5,500	7,000
管理费用	13,362	6,654	13,500	14,500	15,000
财务费用	126	382	650	650	650
期间费用合计	18,507	9,720	19,400	20,650	22,650
期间费用率	8.54%	7.98%	7.90%	7.04%	6.35%
减：资产减值损失	68	135	0	0	0
加：公允价值变动净收益	37	-36	0	0	0
投资净收益	18	8	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>25,933</b>	<b>11,222</b>	<b>24,600</b>	<b>35,350</b>	<b>46,850</b>
同比增长率	-27.72%		-5.14%	43.70%	32.53%
营业利润率	11.96%	9.21%	10.02%	12.04%	13.14%
加：营业外收入	2,637	260	0	0	0
减：营业外支出	230	14	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>28,339</b>	<b>11,468</b>	<b>24,600</b>	<b>35,350</b>	<b>46,850</b>
同比增长率	-21.48%		-13.20%	43.70%	32.53%
减：所得税	3,747	1,084	3,690	5,303	7,028
所得税率	13.22%	9.45%	15.00%	15.00%	15.00%
<b>净利润</b>	<b>24,593</b>	<b>10,384</b>	<b>20,910</b>	<b>30,048</b>	<b>39,823</b>
同比增长率	-24.92%		-14.98%	43.70%	32.53%
净利润率	11.34%	8.53%	8.52%	10.24%	11.17%
减：少数股东损益	5,315	2,035	4,500	5,000	7,500
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>19,278</b>	<b>8,349</b>	<b>16,410</b>	<b>25,048</b>	<b>32,323</b>
同比增长率	-26.47%		-14.88%	52.64%	29.04%
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.58</b>	<b>0.25</b>	<b>0.41</b>	<b>0.63</b>	<b>0.81</b>
<b>摊薄每股收益(元)</b>	<b>0.48</b>	<b>0.21</b>	<b>0.41</b>	<b>0.63</b>	<b>0.81</b>

资料来源：wind，国元证券研究中心

**图表：常宝股份相对估值表（以9月2日收盘价为准）**

代码	公司名称	股价 (元/股)	主营业务	EPS (元)			动态 P/E (元)		
				2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
002132	恒星科技	20.10	钢绞线	0.48	0.63	0.81	42	32	25
002352	鼎泰新材	31.88	钢绞线	0.78	0.97	1.13	41	33	28
002318	久利特材	23.54	不锈钢管	0.52	0.64	0.78	45	37	30
002443	金洲管道	23.92	钢管	0.92	1.14	1.41	26	21	17
平均							39	31	25
002478	常宝股份		钢管	0.41	0.63	0.81			

资料来源：wind，国元证券研究中心

## 国元证券投资评级体系:

### (1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### (2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn