

## 把握能源管材市场复苏机遇，汇兑收益增厚业绩

2022 年 10 月 21 日

► **事件概述：**10 月 20 日，公司发布 2022 三季度报：2022 前三季度，公司实现营收 44.89 亿元，同比增长 52.8%；归母净利润 3.46 亿元，同比增长 243.8%；扣非归母净利润 3.23 亿元，同比增长 1907%。2022Q3，公司实现营收 17.42 亿元，同比增长 77.7%、环比增长 4.7%；归母净利润 1.67 亿元，同比增长 5949.9%、环比增长 18.3%；扣非归母净利 1.48 亿元，同比扭亏为盈、环比增长 3.9%。

► **点评：PQF 投产提振公司产量，毛利率明显回升**

① **量：2022 年销量同比明显增加。**公司 PQF 产线已于 2021 年 6 月 18 日投产试运行，公司管材年产能达到 100 万吨，受益于今年油气及火电锅炉管道需求增长，预计公司 2022 年产量将明显提升。

② **价：2022 年毛利率同比提升。**2022 年前三季度原材料管坯市场价格同比下降 10.36%，而无缝钢管价格同比下滑 1.59%，公司毛利率同比增加 5.71pct 至 13.12%。Q3 公司毛利率为 15.06%，环比增加 2.49pct，同比增加 9.73pct。

► **未来核心看点：把握能源管材市场复苏机遇，汇兑收益增厚业绩**

① **油气+火电锅炉管市场需求双双回暖。**油气管道方面，油气价格持续处于高位，有望支撑油气管材需求。公司重点做好国外市场开发和认证工作，积极拓展海外市场，2022H1 营业收入同比增加 40.38%，而毛利率水平更高的海外业务收入同比大幅增加 137%。**火电锅炉管方面**，公司生产的小口径高压锅炉管、HRSG 超长锅炉管、U 型高压给水加热器用管等产品广泛应用于国内外电站机组，T91、T92 高合金钢产品成功应用于超超临界机组。2021 年末火电审批重新放开，2022 年 1-8 月火电投资达 480 亿元，同比增长 60%，在火电投资逐步释放的背景下，公司火电锅炉管需求有望得到提振。

② **重新聚焦能源管材主业，公司先进产能持续释放。**公司 21 年整体出售医疗资产，重回能源管材主线业务，业绩获得快速增长。公司高端 PQF 生产线已于 2021 年 6 月 18 日投产试运行，达产后将使公司管材年产能将达到 100 万吨，在下游需求良好的背景下，支撑公司产品销量较去年同期实现较大幅度的增长。

③ **财务费用大幅下滑，计提减值释放风险。**受汇率波动影响，公司汇兑收益明显增长，前三季度财务费用同比下滑 1.12 亿元，助力公司业绩增厚；同时公司三季度坏账准备和存货跌价准备计提大幅增长，有助于公司释放业绩风险。

**盈利预测与投资建议：**我们认为，受益于油气+火电锅炉管行业需求上升，新增产能不断释放，叠加原材料价格下行，公司钢管产品销量与毛利率有望提升，2022-24 年归母净利润预计依次为 4.59/5.16/6.12 亿元，对应 10 月 20 日收盘价的 PE 为 11x、10x 和 9x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料价格上涨，下游需求不及预期，产能释放不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	4226	6122	6635	6869
增长率 (%)	7.2	44.9	8.4	3.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	136	459	516	612
增长率 (%)	9.9	237.9	12.5	18.6
每股收益 (元)	0.15	0.51	0.58	0.68
PE	39	11	10	9
PB	1.2	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 20 日收盘价）

**推荐**

**维持评级**

**当前价格：**

**5.88 元**



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001  
邮箱：qiuzuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002  
邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006  
邮箱：zhangjianye@mszq.com

**研究助理 任恒**

执业证书：S0100122020015  
邮箱：renheng@mszq.com

### 相关研究

1.常宝股份 (002478.SZ) 2022 年半年报点评：把握油气市场复苏机遇，加快产能释放-2022/08/20

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4226	6122	6635	6869
营业成本	3864	5290	5640	5770
营业税金及附加	19	20	23	24
销售费用	27	37	38	38
管理费用	123	105	111	114
研发费用	159	231	250	258
EBIT	31	481	584	675
财务费用	-8	-128	-1	-7
资产减值损失	-7	-45	-20	-10
投资收益	-82	-16	0	0
营业利润	-43	478	554	666
营业外收支	186	54	50	50
利润总额	143	532	604	716
所得税	-3	53	60	72
净利润	146	479	543	644
归属于母公司净利润	136	459	516	612
EBITDA	202	684	790	887

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1079	964	1461	1916
应收账款及票据	1084	1432	1219	1445
预付款项	98	119	132	133
存货	1396	1674	1551	1625
其他流动资产	772	1029	861	903
流动资产合计	4428	5218	5224	6022
长期股权投资	109	105	105	105
固定资产	1820	1977	1980	1928
无形资产	170	160	150	140
非流动资产合计	2542	2440	2433	2371
资产合计	6971	7658	7657	8393
短期借款	130	151	151	151
应付账款及票据	1823	2457	2164	2545
其他流动负债	416	678	676	687
流动负债合计	2369	3286	2991	3382
长期借款	141	130	130	130
其他长期负债	74	51	51	51
非流动负债合计	215	181	181	181
负债合计	2584	3467	3172	3564
股本	920	894	894	894
少数股东权益	147	166	193	226
股东权益合计	4386	4191	4485	4829
负债和股东权益合计	6971	7658	7657	8393

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.22	44.86	8.38	3.53
EBIT 增长率	-92.50	1470.65	21.39	15.73
净利润增长率	9.85	237.87	12.49	18.59
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	8.58	13.60	15.00	16.00
净利润率	3.21	7.50	7.78	8.91
总资产收益率 ROA	1.95	5.99	6.74	7.29
净资产收益率 ROE	3.20	11.40	12.03	13.30
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.87	1.59	1.75	1.78
速动比率	1.21	1.04	1.18	1.26
现金比率	0.46	0.29	0.49	0.57
资产负债率 (%)	37.07	45.27	41.43	42.46
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	44.82	40.00	38.00	36.00
存货周转天数	105.89	106.00	105.00	100.00
总资产周转率	0.61	0.84	0.87	0.86
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.15	0.51	0.58	0.68
每股净资产	4.74	4.50	4.80	5.15
每股经营现金流	-0.54	1.08	1.02	0.97
每股股利	0.08	0.08	0.11	0.14
<b>估值分析</b>				
PE	39	11	10	9
PB	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	22.02	6.69	5.16	4.08
股息收益率 (%)	1.36	1.36	1.87	2.38

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	146	479	543	644
折旧和摊销	172	204	207	212
营运资金变动	-906	225	171	35
经营活动现金流	-483	966	909	867
资本开支	-177	-166	-151	-101
投资	21	-315	0	0
投资活动现金流	-148	-371	-151	-101
股权募资	24	-71	0	0
债务募资	44	-24	0	0
筹资活动现金流	-78	-158	-262	-312
现金净流量	-718	466	497	455

## 分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026