

把握油气市场复苏机遇，加快产能释放

2022 年 08 月 19 日

➤ **事件概述:** 8 月 17 日, 公司发布 2022 年半年报: 2022 上半年, 公司实现营业收入 27.47 亿元, 同比增长 40.38%; 归母净利润 1.80 亿元, 同比增长 83.43%; 扣非归母净利 1.75 亿元, 同比增长 653.59%。2022Q2, 公司实现营业收入 16.64 亿元, 同比增长 56.95%、环比增长 53.57%; 归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 65.29%, 环比增长 261.59%; 扣非归母净利 1.42 亿元, 同比增长 1288.37%, 环比增长 330.75%。

➤ **点评: PQF 投产提振公司产量, 毛利率明显回升**

① **量: 2022H1 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, 公司管材年产能将达到 100 万吨。2022H1 无缝钢管价格同比增长 4.13%, 而公司营收同比增长 40.38%, 体现出公司产品销量同比明显增加。

② **价: 2022H1 毛利率同比提升。**2022H1 原材料价格同比下降 3.69%, 而无缝钢管价格同比增长 4.13%, 使得公司毛利率同比增加 4.45pct 至 11.89%, 其中油套管和锅炉管毛利率分别为 16.62%(同比 +7.77pct) 和 16.45%(同比 +9.38pct)。Q2 公司毛利率为 12.57%, 环比增加 1.41pct, 同比增加 1.72pct。

③ **2022Q2 公司归母净利润环比同比均有增长。环比来看,**公司盈利增长主要得益于二季度产品销量、毛利率的增加; **同比来看,**由于原材料价格下降、而无缝钢管价格相对坚挺, 公司毛利率有所上升, 叠加石油行业需求回暖, 以及公司新项目产能达产, Q2 归母净利润同比增长 0.56 亿元。

➤ **未来核心看点: 把握油气市场复苏机遇, 加快产能释放**

① **油气市场需求回暖。**随着全球经济共振复苏, 原油需求强劲回暖, 2022 年油价长期景气度仍存, 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 管材产品营业收入同比增加 40.38%, 而毛利率水平更高的海外业务收入同比大幅增加 137%。

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 22H1 油套管、管线管等产品销量较去年同期实现较大幅度的增长。

盈利预测与投资建议: 我们认为, 受益于油气行业需求上升, 新增产能不断释放, 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 3.45/4.56/5.05 亿元, 对应 8 月 19 日收盘价的 PE 为 15x、12x 和 10x, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格上涨, 下游需求不及预期, 产能不及预期, 新冠疫情持续影响。

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	5841	6585	6898
增长率 (%)	7.2	38.2	12.7	4.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	136	345	456	505
增长率 (%)	9.9	154.2	32.1	10.6
每股收益 (元)	0.15	0.38	0.51	0.56
PE	39	15	12	10
PB	1.2	1.4	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2022 年 08 月 19 日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格:

5.85 元



分析师 邱祖学

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiuzuxue@mszq.com

研究助理 孙二春

执业证书: S0100121120036

邮箱: sunerchun@mszq.com

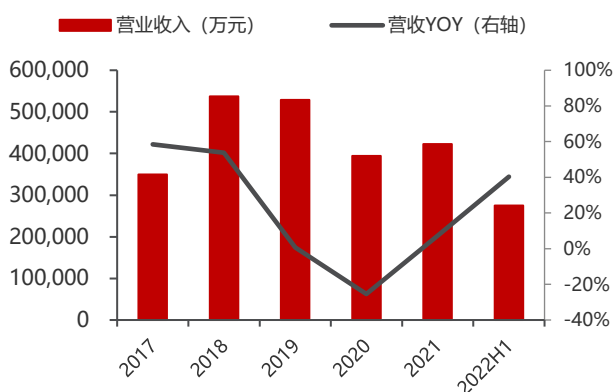
目录

1 事件概述：公司公布 2022 年半年报	3
2 点评：PQF 投产提振公司产量，毛利率明显回升	3
2.1 2022H1 销量与毛利率双双提升	3
2.2 2022Q2 业绩环比同比均有所改善	6
3 核心看点：把握油气市场复苏机遇，加快产能释放	7
4 盈利预测与投资建议	8
5 风险提示	9
插图目录	11
表格目录	11

1 事件概述：公司公布 2022 年半年报

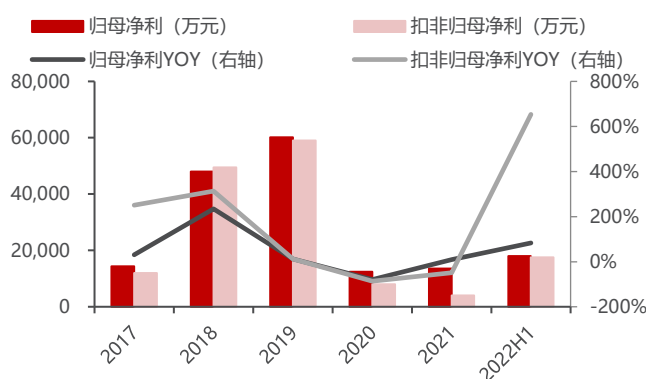
公司公布 2022 年半年报：2022H1，公司实现营收 27.46 亿元，同比增长 40.38%；归母净利润 1.8 亿元，同比增长 83.43%；扣非归母净利润 1.75 亿元，同比增长 653.59%。**2022Q2**，公司实现营收 16.64 亿元，同比增加 56.95%、环比增长 53.57%；归母净利润 1.41 亿元，同比增长 65.29%、环比增长 261.59%；扣非归母净利润 1.42 亿元，同比增长 1288.37%、环比增长 330.75%。

图1：2022H1，公司实现营收 27.46 亿元



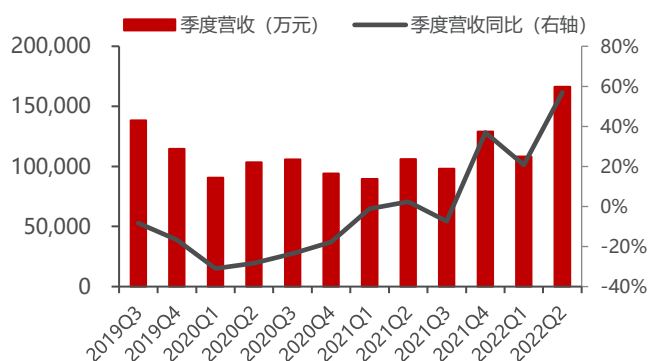
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022H1，公司实现归母净利润 1.8 亿元



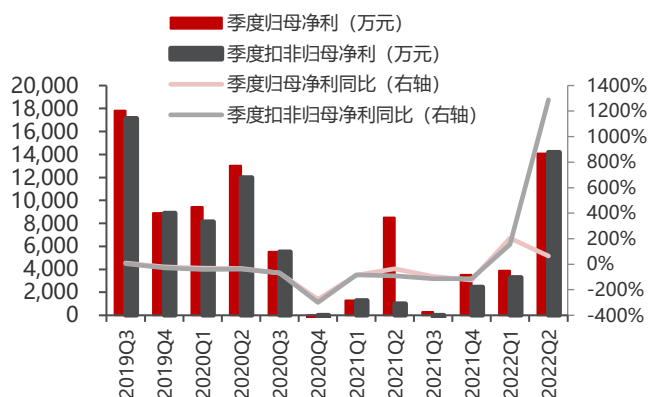
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q2，公司营收同比增加 56.95%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q2，公司归母净利润同比增长 65.29%



资料来源：wind，民生证券研究院

2 点评：PQF 投产提振公司产量，毛利率明显回升

2.1 2022H1 销量与毛利率双双提升

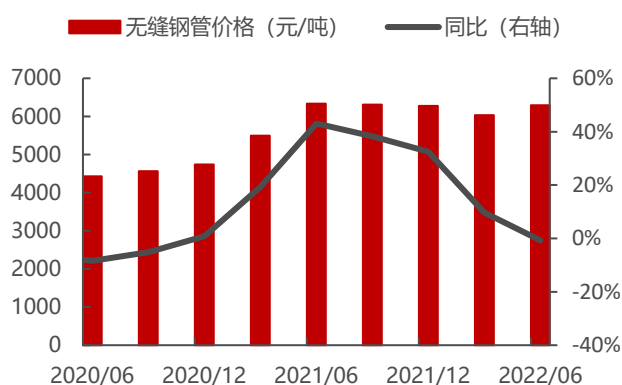
量：2022H1 销量同比明显增加。公司 PQF 产线已于 2021 年 6 月 18 日投产试运行，公司管材年产能有望达到 100 万吨，叠加油气行业外贸市场需求增长，

公司销量受到提振。2022H1 无缝钢管价格同比增长 4.13%，而公司营收同比增长 40.38%，体现出公司产品销量同比明显增加。

价：2022H1 毛利率同比提升。2022H1 原材料价格同比下降 3.69%，而无缝钢管价格同比增长 4.13%，且公司毛利率更高（比国内高 13.09pct）的海外业务营收占比大幅提升至 46.73%，使得公司毛利率同比增加 4.45pct 至 11.89%，其中油套管和锅炉管毛利率分别为 16.62%(同比+7.77pct)和 16.45%(同比+9.38pct)。Q2 公司毛利率为 12.57%，环比增加 1.41pct，同比增加 1.72pct。

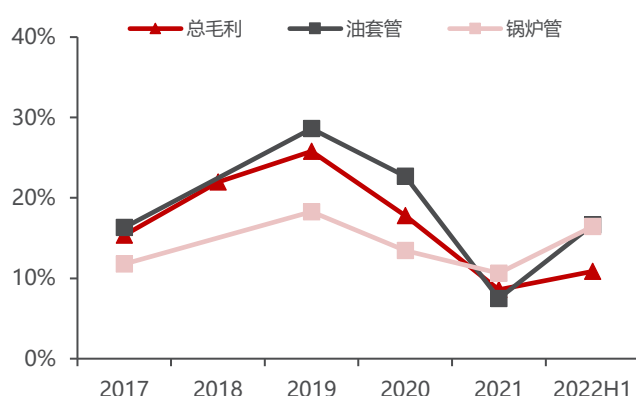
股权架构调整有利于公司内部资源整合，优化资产结构。为适应公司战略发展需要，优化资源配置,提升公司经营管理效率，公司董事会同意全资子公司江苏常宝钢管集团有限公司（以下简称“常宝集团公司”）将所直接持有的常州常宝精特钢管有限公司 60%股权、江苏常宝普莱森钢管有限公司 94.23%股权、江苏常宝钢管销售有限公司 100%股权、常州常宝钢管设备检修有限公司 100% 股权，全部划转至母公司常宝股份，同时董事会同意在上述股权划转完毕后对常宝集团公司适时进行注销。

图5：无缝管价格走势



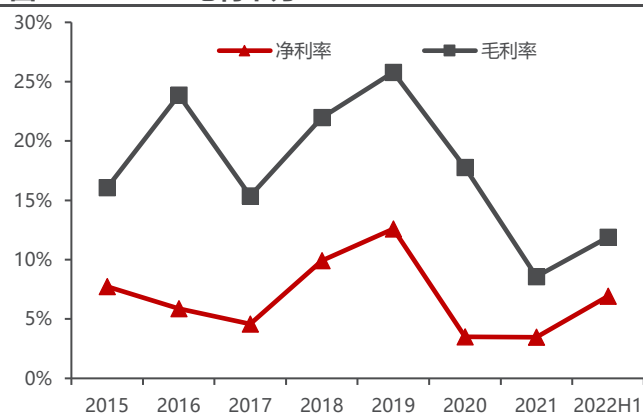
资料来源：我的钢铁网，民生证券研究院

图6：分产品毛利率



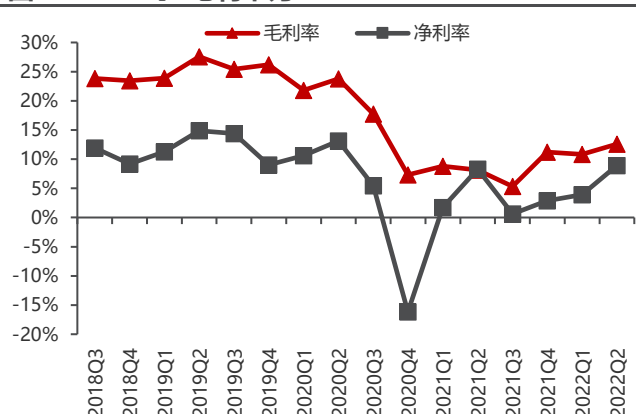
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：2022H1 毛利率为 11.89%

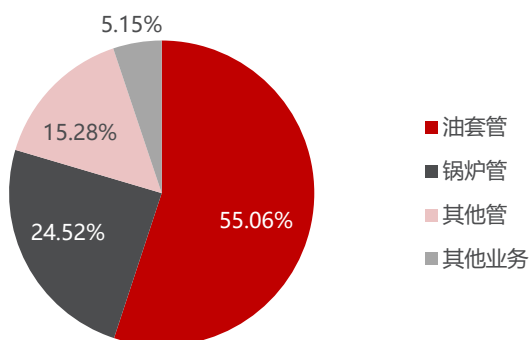


资料来源：wind，民生证券研究院

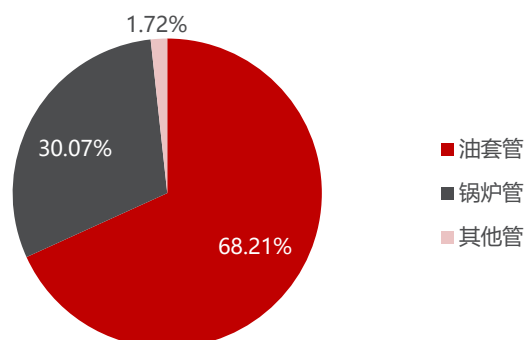
图8：2022Q2 毛利率为 12.57%



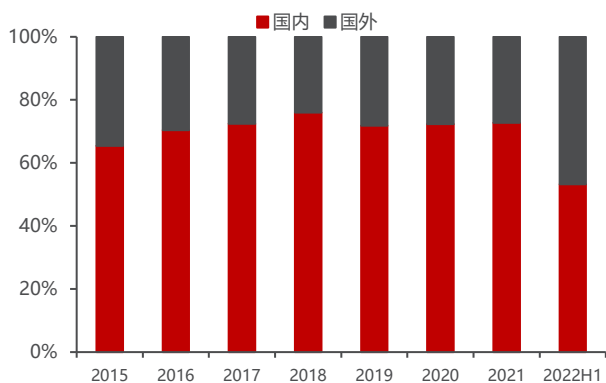
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：2022H1 分产品营收占比


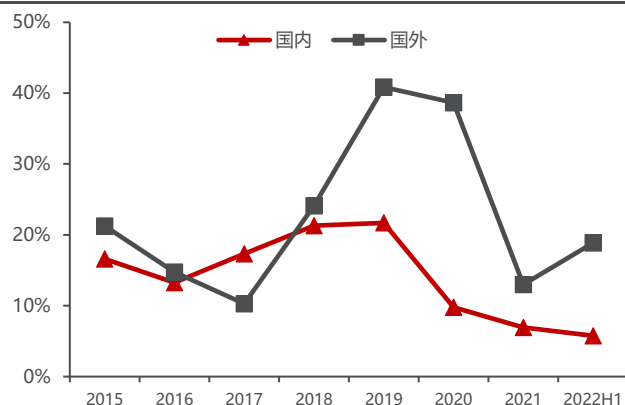
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：2022H1 分产品毛利占比（剔除其他业务）


资料来源：wind，民生证券研究院

图11：国内外营收占比


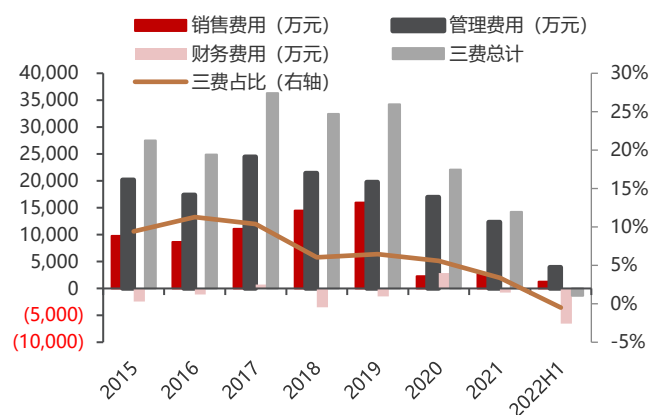
资料来源：wind，民生证券研究院

图12：国内外毛利率


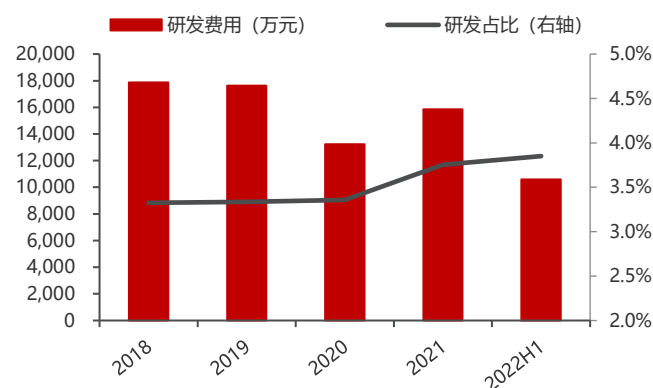
资料来源：wind，民生证券研究院

2022H1 期间费用减少。公司 2022H1 期间费用同比减少 29.83%至 0.92 亿元，期间费用率同比减少 3.36pct 至 3.36%，其中销售费用增加 12.40%至 0.13 亿元；管理费用减少 37.82%至 0.4 亿元，主要是由于医疗板块不再并入；财务费用 22H1 为-0.66 亿元，而 21H1 为 0.1 亿元，主要由于本期人民币汇率变动所致。**2022H1 公司研发费用走高**，同比增长 59.34%至 1.1 亿元，主要由于公司持续加大研发投入，组建常宝钢管技术研发中心布局高端。

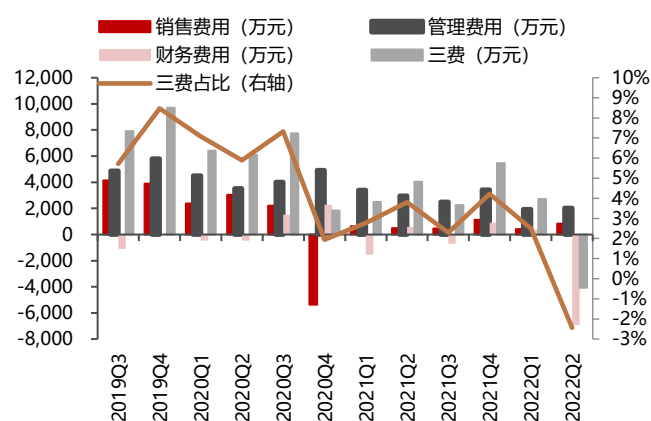
2022Q2 期间费用同比减少，研发费用同比增加。公司 2022Q2 期间费用同比减少 76.2%至 0.18 亿元，期间费用率同比减少 6.12pct 至 1.1%，其中销售费用增长 72.64%至 0.08 亿元；管理费用减少 31.35%至 0.2 亿元；财务费用 22Q2 为-0.7 亿元，而 21Q2 为 0.06 亿元。公司 2022Q2 研发费用同比增长 61.85%至 0.6 亿元，研发费用占比 3.83%。

图13：2022H1 公司期间费用率同比减少


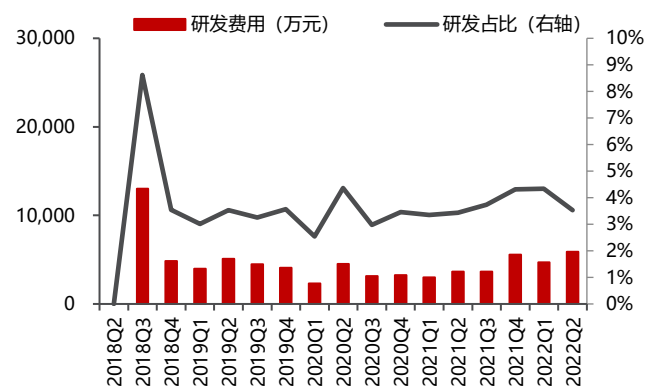
资料来源：wind，民生证券研究院

图14：2022H1 公司研发费用同比增加


资料来源：wind，民生证券研究院

图15：2022Q2 公司期间费用率同比减少


资料来源：wind，民生证券研究院

图16：2022Q2 公司研发费用同比增加


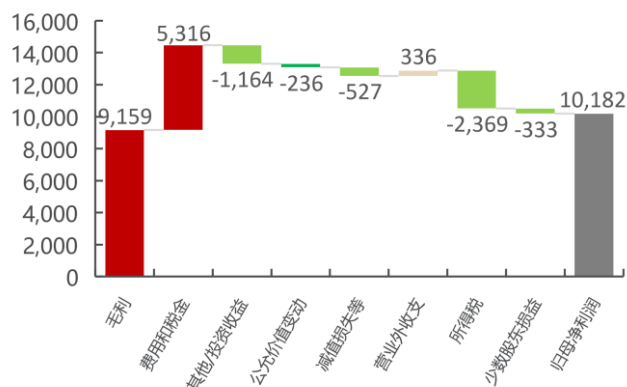
资料来源：wind，民生证券研究院

2.2 2022Q2 业绩环比同比均有所改善

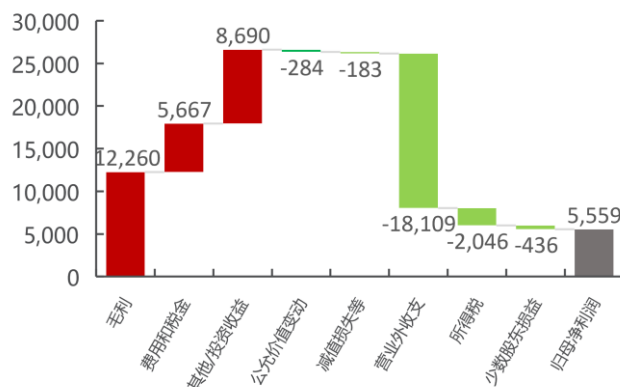
2022Q2 vs 2022Q1：2022Q2 归母净利润环比增加 1.02 亿元，主要的增利点在于毛利 (+0.92 亿元)、费用和税金 (+0.53 亿元)、营业外收支 (+0.03 亿元)；主要的减利点包括其他/投资收益 (-0.12 亿元)、公允价值变动 (-0.02 亿元)、减值损失 (-0.05 亿元)、所得税 (-0.24 亿元)、少数股东损益 (-0.03 亿元)；

2022Q2 vs 2021Q2：2022Q2 归母净利润同比增加 0.56 亿元，主要的增利点在于毛利 (+1.23 亿元)、费用和税金 (+0.57 亿元)、其他/投资收益 (+0.87 亿元)；主要的减利点包括公允价值变动 (-0.03 亿元)、减值损失 (-0.02 亿元)、营业外收支 (-1.81 亿元)、所得税 (-0.20 亿元)、少数股东损益 (-0.04 亿元)，其中毛利大幅增长主要由于原材料价格下降、石油行业需求回暖、公司新项目产能

释放；费用端下滑由于人民币汇率变动导致财务费用明显下降；营业外收支大幅减少主要由于 2021 年医院业绩承诺补偿而导致历史基数较高。

图17：2022Q2 业绩环比变化拆分（单位：万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

图18：2022Q2 业绩同比变化拆分（单位：万元）


资料来源：wind，民生证券研究院

3 核心看点：把握油气市场复苏机遇，加快产能释放

油气领域需求加速回暖。2021 年随着疫情缓解，全球经济共振复苏，原油需求强劲回暖，而原油增产幅度不及需求增幅，油价持续走高，2021 年布伦特原油期货、WTI 原油期货全年均价分别为 71.49 美元/桶、68.22 美元/桶，同比上涨 71.72%、76.76%。2022 年上半年，受地缘政治冲突加剧、市场对短期原油供给担忧的影响，国际油价整体在高位运行。7 月以来尽管受经济增长预期放缓、货币政策激进等影响，原油需求下滑担忧持续，国际油价承压，但供给端俄油退出、OPEC 增产不力的趋紧格局仍能给予油价一定支撑，油价长期景气度仍存。天然气方面，受俄乌冲突、极端天气频发、后疫情时代天然气需求放量等影响，天然气供应紧张进一步加剧，2022 年上半年国际天然气价格屡创新高。根据睿咨得能源预测，2022 年全球油气投资将达到 6280 亿元，同比增长 4%，其中上游石油投资预计同比增长 7%，天然气和 LNG 投资预计同比增长 14%，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 管材产品营业收入同比增加 40.38%，而毛利率水平更高的海外业务收入同比大幅增加 137%。

重新聚焦能源管材主业，公司先进产能持续释放。公司于 2021 年出售持有的相关医院资产，重新聚焦能源管材主业。公司 PQF 产线采用当前世界最先进的生产设备及工艺，引进由德国西马克设计制造的世界第一条最新技术 PQF 连轧机组，具备产品壁厚精度高、智能制造水平高、工艺技术先进等优势。该产线已于 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 22H1 油套管、管线管等产品销量较去年同期实现较大幅度的增长。

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

公司于 2021 年出售持有的相关医院资产，重新聚焦能源管材主业。受益于新项目产能释放、油气行业外贸市场需求增长，我们预计公司销量持续增加，2022-24 年营业收入分别为 58.41、65.85、68.98 亿元，同比增速分别为 38.2%、12.74%、4.76%。

从毛利率角度看，受益于原材料价格下跌及海外营收占比提升，我们预计公司 2022-24 年毛利率分别为 13%、14%和 14%。

表 1：公司营业收入测算

	2021A	2022E	2023E	2024E
钢管销量 (吨)	504733.00	760000.00	840000.00	880000.00
单价 (元/吨)	8090	7685.41	7839.11	7839.11
收入 (万元)	408324.00	584090.85	658485.58	689842.04
医疗服务收入 (万元)	14320.40	0.00	0.00	0.00
总收入 (万元)	422644.40	584090.85	658485.58	689842.04
增速	7.22%	38.20%	12.74%	4.76%

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

(注：2021 年单价由当年度“收入/销量”测算，22E-24E 为假设值；公司医疗服务业务于 21Q2 开始不再纳入公司合并报表范围)

4.2 估值分析与投资建议

根据公司的业务属性，我们选择同样主营能源类管材的盛德鑫泰、武进不锈钢和久立特材作为行业可比公司，截至 2022 年 8 月 19 日收盘数据，可比公司对应 2022-24 年平均 PE 分别为 24x、20x 和 18x。我们认为，受益于油气行业需求上升，新增产能不断释放，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 3.45/4.56/5.05 亿元，对应 8 月 19 日收盘价的 PE 为 15x、12x 和 10x，低于可比公司平均水平，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表 2：可比公司估值预测

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				评级
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
002478.SZ	盛德鑫泰*	25.85	0.52	0.62	0.77	0.86	50	42	34	30	/
603878.SH	武进不锈钢*	7.88	0.44	0.55	0.63	0.71	18	14	13	11	/
002318.SZ	久立特材	17.12	0.81	1.08	1.28	1.45	21	16	13	12	推荐
	可比公司均值						30	24	20	18	
002478.SZ	常宝股份	5.85	0.15	0.38	0.51	0.56	39	15	12	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测

(注：股价为 2022 年 8 月 19 日收盘价；带*数据采用 Wind 一致预期)

5 风险提示

1) 原材料价格上涨。钢坯等原料价格持续上涨，企业成本压力增大，挤压行业利润。

2) 下游需求不及预期。下游市场发展将带动各领域钢管需求，若下游市场发展不及预期，将直接影响公司业绩情况。

3) 产能释放不及预期。若公司在建产能投产、达产进度不及预期，可能导致产销量增长不及预期，进而影响公司盈利情况。

4) 新冠疫情持续影响。疫情防控形势严峻复杂，给公司的生产经营管理及产品运输等事项带来一定的风险。

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	5841	6585	6898
营业成本	3864	5082	5663	5933
营业税金及附加	19	23	27	28
销售费用	27	28	33	34
管理费用	123	88	105	108
研发费用	159	212	241	252
EBIT	31	434	542	571
财务费用	-8	2	3	-2
资产减值损失	-7	-20	-10	-5
投资收益	-82	6	7	10
营业利润	-43	408	525	571
营业外收支	186	5	8	12
利润总额	143	413	533	583
所得税	-3	41	43	41
净利润	146	371	491	543
归属于母公司净利润	136	345	456	505
EBITDA	202	638	749	783

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1079	1084	1607	1926
应收账款及票据	1084	1345	1279	1485
预付款项	98	114	132	137
存货	1396	1576	1727	1750
其他流动资产	772	613	455	534
流动资产合计	4428	4732	5200	5832
长期股权投资	109	119	134	147
固定资产	1820	1977	1980	1928
无形资产	170	160	150	140
非流动资产合计	2542	2485	2493	2445
资产合计	6971	7217	7694	8277
短期借款	130	171	181	191
应付账款及票据	1823	2289	2351	2490
其他流动负债	416	499	512	524
流动负债合计	2369	2958	3044	3204
长期借款	141	134	134	134
其他长期负债	74	43	43	43
非流动负债合计	215	177	177	177
负债合计	2584	3135	3221	3382
股本	920	903	903	903
少数股东权益	147	173	207	245
股东权益合计	4386	4082	4473	4895
负债和股东权益合计	6971	7217	7694	8277

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.22	38.20	12.74	4.76
EBIT 增长率	-92.50	1318.81	24.89	5.25
净利润增长率	9.85	154.20	32.11	10.64
盈利能力 (%)				
毛利率	8.58	13.00	14.00	14.00
净利润率	3.21	5.91	6.93	7.32
总资产收益率 ROA	1.95	4.78	5.93	6.10
净资产收益率 ROE	3.20	8.83	10.69	10.85
偿债能力				
流动比率	1.87	1.60	1.71	1.82
速动比率	1.21	1.03	1.10	1.23
现金比率	0.46	0.37	0.53	0.60
资产负债率 (%)	37.07	43.44	41.86	40.86
经营效率				
应收账款周转天数	44.82	42.00	40.00	40.00
存货周转天数	105.89	106.00	105.96	105.97
总资产周转率	0.61	0.82	0.88	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.15	0.38	0.51	0.56
每股净资产	4.70	4.33	4.73	5.15
每股经营现金流	-0.53	0.87	0.92	0.65
每股股利	0.08	0.08	0.11	0.14
估值分析				
PE	39	15	12	10
PB	1.2	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	22.13	7.06	5.32	4.70
股息收益率 (%)	1.37	1.37	1.88	2.39

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	146	371	491	543
折旧和摊销	172	204	207	212
营运资金变动	-906	179	115	-170
经营活动现金流	-483	790	827	585
资本开支	-177	-245	-193	-139
投资	21	31	-15	-13
投资活动现金流	-148	-95	-201	-142
股权募资	24	-71	0	0
债务募资	44	-1	10	10
筹资活动现金流	-78	-149	-104	-124
现金净流量	-718	586	522	320

插图目录

图 1: 2022H1, 公司实现营收 27.46 亿元	3
图 2: 2022H1, 公司实现归母净利润 1.8 亿元	3
图 3: 2022Q2, 公司营收同比增加 56.95%	3
图 4: 2022Q2, 公司归母净利润同比增长 65.29%	3
图 5: 无缝管价格走势	4
图 6: 分产品毛利率	4
图 7: 2022H1 毛利率为 11.89%	4
图 8: 2022Q2 毛利率为 12.57%	4
图 9: 2022H1 分产品营收占比	5
图 10: 2022H1 分产品毛利占比 (剔除其他业务)	5
图 11: 国内外营收占比	5
图 12: 国内外毛利率	5
图 13: 2022H1 公司期间费用率同比减少	6
图 14: 2022H1 公司研发费用同比增加	6
图 15: 2022Q2 公司期间费用率同比减少	6
图 16: 2022Q2 公司研发费用同比增加	6
图 17: 2022Q2 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)	7
图 18: 2022Q2 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)	7

表格目录

盈利预测与财务指标	1
公司财务报表数据预测汇总	10

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