

动态报告

基础化工

橡胶

青岛双星(000599)

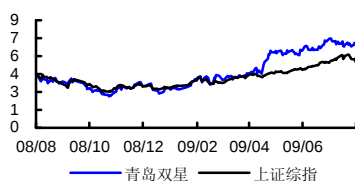
青岛双星半年报点评

谨慎推荐

提高评级

2009 年 8 月 14 日

一年该股与上证综指走势比较


股票数据

昨收盘 (元)	6.66
总股本/流通 A 股(百万股)	524.83/440.94
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	3,474.36/2,919.05
上证综指/深圳成指	3,112.72/12,591.66
12 个月最高/最低 (元)	7.18/2.53

财务数据

净资产值(百万元)	1,183.73
每股净资产(元)	2.26
市净率	2.94
资产负债率	69.64%
息率	

相关研究报告:

分析师: 陈爱华

电话: 0755-82133397

E-mail: chenah@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

毛利率提升高于预期 上调全年盈利预测

● 09 年上半年 EPS 为 0.24 元, 略高于我们的预期

09 年上半年公司主营业务收入 17.04 亿元, 同比下降 31.09%; 同期归属母公司的净利润 1.28 亿元, 同比增长 175%。每股收益为 0.24 元, 高于我们预计的 0.22 元。其中轮胎行业的主营收入为 15.01 亿元, 占比 88%, 主营业务利润为 2.51 亿元, 占比 87%。轮胎成为公司主业, 随着轮胎产能的扩张, 比重将进一步上升。公司上半年净资产收益率为 9.83%, 同比提高 6.84 个百分点。

● 第二季度 EPS 为 0.22 元, 环比增长 799%, 毛利率大幅提升是关键

09 年第二季度的公司主营业务收入为 10.38 亿元, 环比增 55.7%。EPS 为 0.22 元, 比第一季度的 0.02 元增长约 8 倍。收入、净利润的大幅增长显示行业强势复苏, 主要原因是毛利率不断提升。第二季度公司的综合毛利率为 18.3%, 环比提高 4 个百分点, 同比提高 9 个百分点。毛利率的大幅提升主要依托以天然橡胶、合成橡胶为主导的原材料在全球需求低迷的情况下价格大幅下降, 同时需求旺盛使得产品销售维持在高位。

● 全钢胎、半钢胎为主导产品, 业内毛利率水平略低制约规模优势

08 年双星轮胎通过技改, 全钢胎的规模达到 390 万套, 轮胎总产能为 630 万套。此外收购和新建的河南双星、汝南双星, 使得公司总的生产规模达到 1000 万套。09 年业绩增长的动力主要来源于全钢胎产能的利用率提升, 同时子公司产能的扩展也将成为公司利润的增长点。从历史数据来看, 公司主业转为橡胶轮胎之后, 毛利率水平一直保持在行业平均水平, 比行业最高水平低 3-5% 个百分点, 对于竞争激烈的行业来说, 这样的 3-5% 点的毛利率差距, 直接导致了公司业绩低于同规模的企业。

● 美、巴两国对中国轮胎行业的特保调查, 对公司的影响较大。

美国针对中国橡胶轮胎行业乘用车和轻卡轮胎产品的特保案调查搞得轰轰烈烈 22 亿美元的金额, 对于中国轮胎行业销售收入来说, 占比约 9%, 对于出口比重 60% 的中国轮胎行业来说, 更是影响重大。巴西对中国轮胎的特保调查, 使得中国很多轮胎公司退出了巴西市场。美国此次如果把关税从 3.4%-4.0% 进口关税提高到 55%, 那么毛利率才 20% 左右的中国轮胎行业来说, 也就意味着要放弃美国市场。由此产生的多米诺骨效应更是让中国轮胎企业后患无穷。

对于公司来说,影响相对较大。主要原因有两方面,一是公司出口占比相对较大,08年以来公司出口收入占主营业务收入的比重约为25%。另一方面,公司半钢胎产能约500万套,属于此次特保案的范围,对公司的出口和内销业务影响较大。

- 预计09年下半年EPS为0.26元,全年EPS为0.5元,提高评级为“谨慎推荐”。

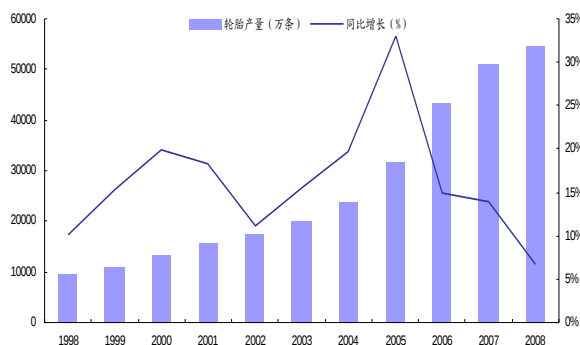
公司预增前三季度的EPS约0.42元,考虑到整个行业产能过剩和现在的满负荷生产,以及特保案引发的出口下降。我们在毛利率维持在上半年的高位的假设下,预计下半年的EPS约0.26元,全年的EPS约为0.5元。对于10年、11年,公司业绩的增长主要来自新增的全钢胎业务。我们预计公司10、11年EPS分别为0.55元、0.60元。考虑到国内A股市场PE为26倍,国外轮胎行业平均PE约23倍,国内轮胎行业虽然行业竞争激烈、市场集中度低,但成本较低,成长的空间较大,给与动态PE约20-23倍,目标价格约10-11元。提高评级为“谨慎推荐”评级。

表1: 青岛双星主要财务指标

	041231	051231	061231	070630	071231	080630	081231	090331	090630
主营 YOY%	39.68	33.25		36.26	34.44	20.69	-0.61	-40.62	-31.09
净利 YOY%	-24.65	68.27	-58.05	4.11	235.27	98.13	-514.81	-66.48	187.55
EPS (元/股)	0.18	0.16	0.09	0.05	0.20	0.10	-0.66	0.02	0.24
BPS (元/股)	3.58	2.15	2.24	2.31	2.46	2.95	2.23	2.26	2.47
销售毛利率%	11.64	11.68	9.43	9.64	10.69	9.02	3.43	14.59	16.85
销售净利率%	1.85	1.99	1.24	1.07	2.07	1.88	-7.54	1.91	7.48
ROA%	4.44	4.66	3.64	3.89	5.91	4.58	-6.73	3.27	8.06
ROE%	5.09	6.32	3.90	2.05	7.95	2.99	-27.95	1.08	9.83
资产负债率%	67.43	63.25	63.20	68.12	69.12	64.14	70.31	69.64	67.86

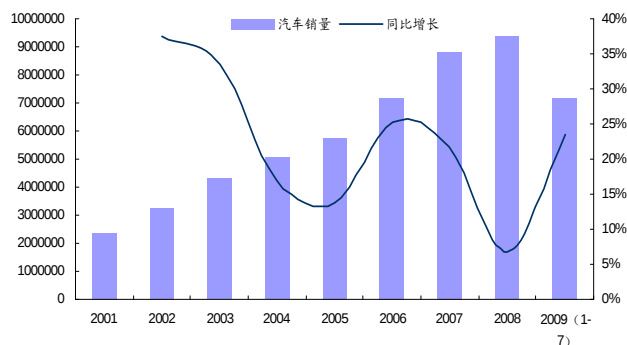
资料来源: Wind 资讯, 国信证券经济研究所

图1: 98-08年我国轮胎产量及其同比增长



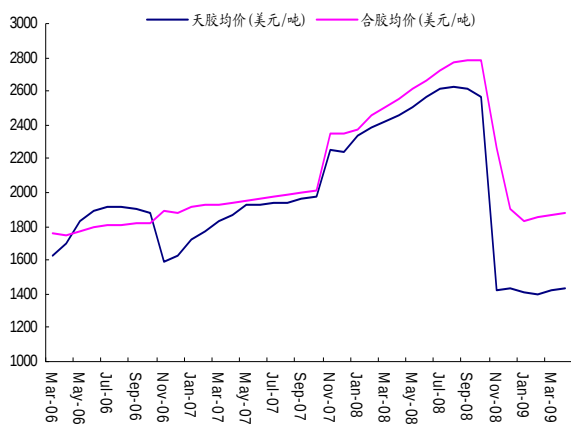
资料来源: 国信证券经济研究所

图2: 03-09年我国汽车行业的销量及增长率



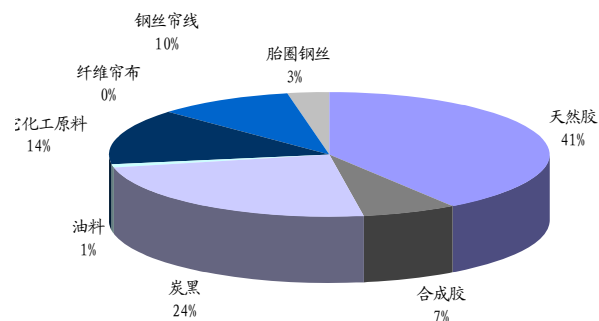
资料来源: 国信证券经济研究所

图3：06-09天然橡胶、合成橡胶价格



资料来源：隆众石化网，国信证券经济研究所

图4：工程子午胎原材料构成及其重量比重



资料来源：隆众石化网，国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观		策略		交通运输	
杨建龙		汤小生	021-68864595	唐建华	0755-82130468
林松立	010-82254212	黄海培	021-68864598	孙菲菲	0755-82133400
任泽平	010-82254206	崔 嵘	021- 68866202	高 健	0755-82130678
周炳林	0755-82133339	廖 喆	021-68866236	黄金香	010-82252922
		赵 谦	021-68866295		
银行		房地产		计算机	
邱志承	021-68864597	方 焱	0755-82130648	凌 晨	021-68866233
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	电子元器件	
谈 煊	010- 82254212	黄道立	0755-82130833	王俊峰	010-82254205
戴志锋	0755-82133343				
有色金属		汽车及零配件		钢铁	
彭 波	0755-82133909	李 君	021-68866235	郑 东	010-82254160
李洪冀	010-82252922	左 涛	021-68866253	秦 波	010-82252922
商业贸易		基础化工		非银行金融	
胡鸿轲	021-68866206	邱 伟	0755-82133263	武建刚	010-82250828
吴美玉	010-82252911	陆 震	0755-82130532	王一峰	010-82250828
		张栋梁	0755-82130532		
石油与石化		电力设备		传媒	
李 晨	021-68866252	彭继忠	021-68866203	陈财茂	021-68866236
严蓓娜	021- 68866253	皮家银	021- 68866205	廖绪发	021-68866237
机械		电力与公用事业		医药	
余爱斌	0755-82133400	徐颖真	021-68864007	贺平鸽	0755-82133396
李筱筠	010-82254205	谢达成	021-68866236	丁 丹	0755-82130678
				陈 栋	021-68866235
通信		造纸		家电	
严 平	021- 68865025	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 峰	021-68864599				
纺织服装		建材		旅游	
方军平	021-68866202	杨 昕	021-68864596	廖绪发	021-68866237
		徐蔚昌	021-68866233	刘智景	021-68866233
中小股票		食品饮料		农业	
高芳敏	021-68864586	黄 茂	0755-82133476	张 如	021-68866233
陈爱华	0755-82133397	谢鸿鹤	0755-82130646		
煤炭		建筑		固定收益与基金	
李 然	0755-82130681	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-68866233
苏绍许	0755-82133476	李遵庆	0755-82133343	张 旭	010-82254210
				杨 涛	0755-82133339
金融工程		金融工程		金融工程	
葛新元	0755-82133332	王军清	0755-82133297	焦健	0755-82131822
董艺婷	021-68866946	黄志文	0755-82130532	赵学昂	0755-82131822
戴 军	021-68864585	林晓明	021-68866946		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147 13923401205 wancs@guosen.com.cn		盛建平	021-68864592 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		王立法	010-82252236 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818 13823380182 liuyh@guosen.com.cn		马小丹	021-68866025 13801832154 maxd@guosen.com.cn		王晓建	010-82252615 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn		郑毅	021-68866205 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		谭春元	010-82254209 13810118116 tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818 0755-82133343 pangb@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-68866011 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		焦骥	010-82254202 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456 15814403667 zhubin@guosen.com.cn		刘塑	021-68866236 13817906789 liusu@guosen.com.cn		李锐	010-82254212 13691229417 lirui@guosen.com.cn	
林莉	0755-82133197 13824397011 linli@guosen.com.cn		叶琳菲	021-68864011 13817758288 yelf@guosen.com.cn		徐文琪	010-82254210 13811271758 xuwwq@guosen.com.cn	
王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn							