

2009 年 10 月 20 日

风神股份 (600469)

评级: 增持

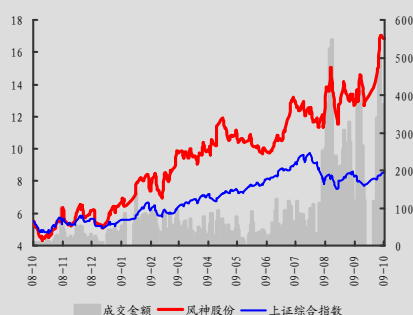
化工行业研究员

祖广平

010-88086830-693

zugp@rxzq.com.cn

600469 与上证指数走势对比



近期相关报告一览:

1、《轮胎行业: 需求回升, 业绩好转》, 2009/07/02;

2、《风神股份 (600469): 2009 中报点评》, 2009/07/22;

3、《轮胎特保案通过: 部分公司将受较大冲击》, 2009/09/14。

风神股份 (600469): 特保影响小, 业绩增速高

■ **公司前三季净利润大幅增长 170%**。09 年前三季度, 公司实现营业收入 40.17 亿元, 同比增长-21.24%; 净利润 2.54 亿元, 同比增长 170%; 实现每股收益 0.68 元, 同比增长 84%。

■ **营业收入同比下降**。前三季度公司营业收入同比增长为-21.24%, 主要原因为一季度轮胎行业整体情况较差, 公司轮胎销量同比下降较多所致。从单季度营业收入看, 今年第一、二、三季度公司营业收入分别为 10.28 亿元、14.45 亿元、15.44 亿元, 一季度销售收入明显低于二、三季度。从单季度收入数据看, 公司业绩正处于逐步回升阶段。

■ **原材料保持较低价位, 成本大幅下降**。前三季度公司营业成本 31.78 亿元, 同比下降 30.2%。营业成本的大幅下降, 主要原因为公司生产所需的主要原料橡胶价格一直保持在低位: 今年前三季度国内天然橡胶价格平均为 15000 元左右, 与去年同期相比降幅达 40% (见图表 2)。低价的原材料保证了公司较低的生产成本, 前三季度公司主营业务毛利率为 20.9%, 为近几年来最高点 (见图表 3)。

■ **特保案对公司业绩影响很小**。9 月份美国实施的轮胎特保案, 主要针对中国的轻卡、乘用车轮胎。公司主要生产载重轮胎和工程机械轮胎, 出口到美国及其他国家的轮胎主要以载重轮胎为主, 因此不在本次美国征税范围。根据公司公告, 2008 年公司出口至美国的轮胎销售收入为 14294.66 万元, 占营业收入的比例为 2.35%。因此, 特保案对公司业绩影响很小。

■ **业绩预测**: 公司未来业绩增长点在于子午胎产能不断增长, 以及市场回暖带来销售量的增加。三季度公司的 15 万套工程子午胎项目已经投产; 500 万套乘用车子午胎项目也已开工建设, 该项目完工后, 公司子午胎产能可达 960 万套/年。

调高公司今年、明年 EPS 分别到 0.77 元、0.89 元 (见图表 4), 按 10 月 19 日 16.74 元的收盘价计算, 对应 PE 分别为 21.7 倍、18.8 倍, 与行业其它公司估值水平相当 (见图表 5)。考虑到行业处于向上阶段, 给予“增持”评级。

图表 1 公司业绩预测 (2009/10/19)

	2007 年报	2008 年报	2009E	2010E
营业收入 (万元)	601858.20	609535.10	579000.00	780000.00
营业成本 (万元)	525869.08	549429.25	473755.00	638100.00
基本每股收益 (元)	0.42	(0.26)	0.77	0.89
(+/-)	495.3%	-162.2%	398.2%	15.4%
PE	40.2	-64.6	21.7	18.8

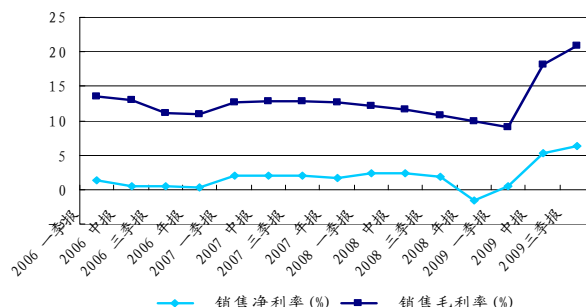
数据来源: 公司公告, 日信证券

图表 2 长三角地区天然橡胶价格走势



数据来源：化工在线

图表 3 公司销售毛利率及销售净利率变



数据来源：WIND 资讯

图表 4 公司业绩预测

万元	2007 年报	2008 年报	2009E	2010E
一、营业总收入	601858.20	609535.10	579000.00	780000.00
二、营业总成本	585037.56	622448.48	547942.65	743866.99
营业成本	525869.08	549429.25	473755.00	638100.00
营业税金及附加	8254.82	8023.92	7034.77	9476.89
销售费用	22243.53	21510.07	21712.50	29250.00
管理费用	15240.00	12476.48	21712.50	29250.00
财务费用	12754.63	18693.97	22790.59	36527.43
资产减值损失	675.50	12314.80	937.29	1262.67
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	16820.64	(12913.38)	31057.35	36133.01
加：营业外收入	1371.28	3041.82	700.00	700.00
减：营业外支出	5866.37	796.07	100.00	100.00
五、利润总额	12325.55	(10667.63)	31657.35	36733.01
减：所得税	1699.70	(954.07)	2690.87	3305.97
六、净利润	10625.85	(9713.55)	28966.48	33427.04
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	10625.85	(9713.55)	28966.48	33427.04
七、基本每股收益(元)	0.42	(0.26)	0.77	0.89

数据来源：WIND 资讯

图表 5 同行业公司估值情况比较

代码	简称	价格 (10/19)	EPS			PE	
			08A	09E	10E	09E	10E
000589	黔轮胎 A	16.95	0.20	0.74	0.76	23.0	22.3
000599	青岛双星	9.01	-0.66	0.44	0.43	20.7	21.0
002068	黑猫股份	13.42	0.02	0.43	0.75	31.4	17.8
600469	风神股份	16.74	-0.38	0.77	0.89	21.7	18.8

数据来源：WIND 资讯

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。