

风神股份(600469) 2009-10-20



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

原料成本下降，业绩大幅增长

——三季报点评

事件：

公司近日公布了2009年三季报。报告显示今年1—9月公司实现归属于母公司所有者的净利润2.54亿元，同比上涨170%；其中第三季度实现净利润1.25亿元，同比大增10倍以上。

要点：

- **“特保”对公司经营没有影响。**公司主营业务是载重轮胎和工程机械轮胎的生产，其中配套、维修及出口各占1/3，而出口的轮胎主要以载重轮胎为主，并不属于“特保”所涉及的品种。从2008年来看，公司出口至美国的轮胎销售收入为1.43亿元，占营业收入的比例仅为2.35%，“特保案”的实施对公司的影响并不大。
- **原料价格大幅下降是业绩增长的主因。**公司业绩大幅增加的主要原因是原材料价格同比大幅下降。公司产品的主要原材料为橡胶，合成橡胶和天然橡胶占总成本的40—50%。今年以来，受危机影响橡胶价格大幅下滑，拉动公司业绩增长。09年中报显示，公司轮胎业务的毛利率达到18.19%，为近年的最高水平。
- **汽车销量持续增长助推公司业绩。**今年以来，在国家投资的拉动下，汽车销量同比增长明显，带动下游轮胎产业快速恢复。数据显示，我国国内汽车月度销量从3月开始，已经连续7个月维持在百万辆以上。中、重型载重车销量虽然涨幅不大，但和去年同期相比，依然处于高位。
- **给予“推荐”评级。**我们认为随着国外经济状况的好转以及国内投资效应的显现，公司良好的增长态势将得以延续。考虑到公司9月份投产的子午胎项目带来的业绩提升将在年报中有所体现，预计公司09、10年EPS分别为1.07、1.11元，考虑到公司的龙头地位，给予公司20—25倍的PE，目标价为21—26元。
- **可能的风险。**美元继续贬值，包括原油在内的大宗商品价格出现急速上涨，进而推高橡胶（包括天然胶和合成胶）的价格，公司的经营业绩将受到较大负面影响。

评级：

推荐（首次）

当前价格：

16.62元

2009.10.20

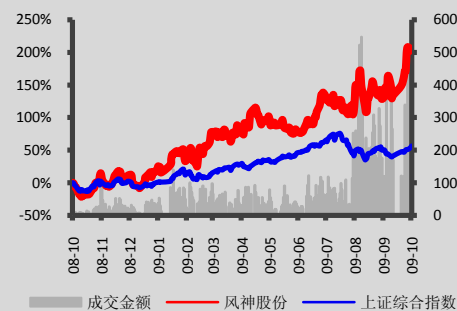
基础数据

总市值(亿元)	62.32
每股净资产(元)	4.32
总股本/流通A股(百万股)	375/255
净资产收益率(%)	15.71
流通市值(亿元)	42.38

交易数据

52周内股价区间(元)	4.30-17.05
静态市盈率(倍)	—
动态市盈率(倍)	15.82
市净率(倍)	3.84

52周内股价走势图



行业研究员

杜志强

电话 021-32229888*3502

邮箱 duzhiqiang@ajzq.com

相关研究报告：

《华昌化工：主营稳定提升业绩，区位优势保证销量》；

《澳洋科技：产品价格上涨利好有限，业绩增长还看下游需求》；

图 1: 天然橡胶价格走势

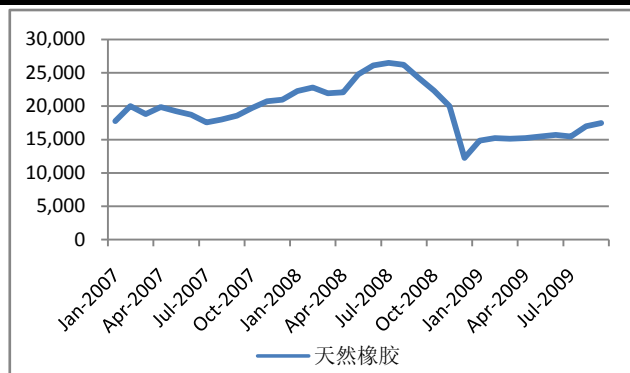
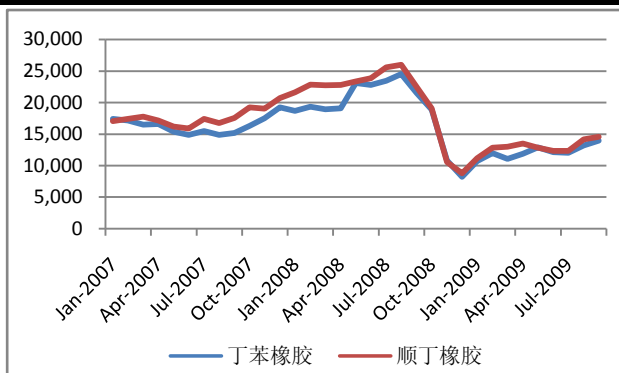


图 2: 合成橡胶价格走势



数据来源: 爱建证券研究部

图 3: 相关上市公司出口占比

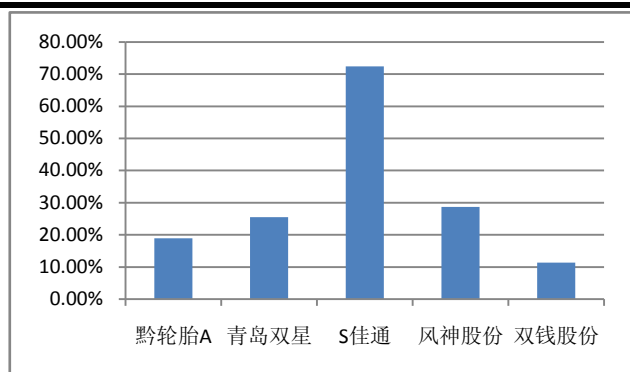
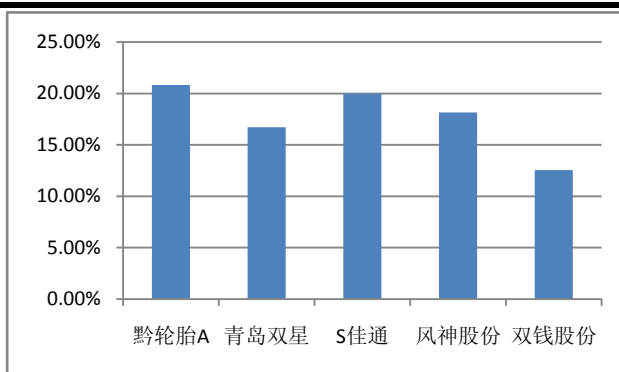


图 4: 相关上市公司毛利率



数据来源: 09年中报, 爱建证券研发部

图 5: 国内汽车月度产量(百万辆)及同比

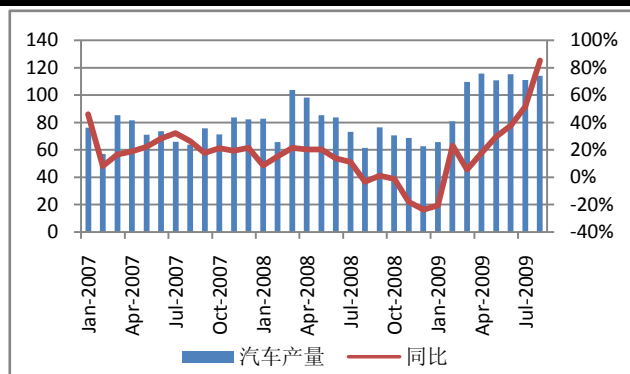
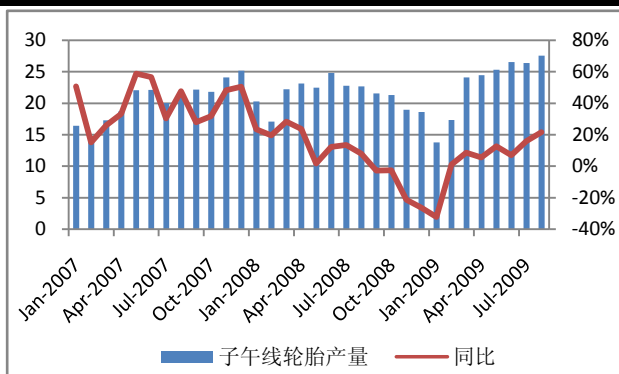


图 6: 国内轮胎月度产量(百万条)及同比



数据来源: WIND, 爱建证券研发部

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	5077.11	6018.58	6095.35	5485.82	6144.11	7004.29
归属母公司股东净利润	17.39	106.26	-97.14	401.11	416.47	486.43
每股收益(EPS)	0.046	0.283	-0.259	1.070	1.111	1.297
每股股利(DPS)	0.082	0.000	0.000	0.627	0.651	0.761
销售毛利率	10.88%	12.63%	9.86%	16.50%	15.00%	15.00%
销售净利率	0.34%	1.77%	-1.59%	7.31%	6.78%	6.94%
净资产收益率(ROE)	2.14%	11.55%	-6.94%	25.62%	23.97%	25.09%
投入资本回报率(ROIC)	7.93%	15.06%	4.51%	18.07%	24.34%	38.95%
市盈率(P/E)	358.28	58.65	-64.15	15.54	14.96	12.81

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

● 行业评级

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

本报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发,需注明出处为爱建证券研究发展总部,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。