

多项储备业务将进入收获期

参股设立“橡胶谷”和“华控能源”公司点评

报告关键点:

- “中国橡胶谷”项目极大提升公司行业影响力
- 合同能源管理业务扩展,更多储备业务即将进入收获期

报告摘要:

- 参股成立橡胶谷公司,公司行业影响力将获提升。**公司公告拟以自有资金2000万参股设立“青岛橡胶谷有限公司”,公司持股比例20%。该公司致力于建设“中国橡胶谷”项目,该项目主要包括国际交易中心、会展中心、研发及培训中心、橡胶博物馆等内容。具备科研教育、创业孵化、会展商务、文化博览、信息平台 and 中介融通六大功能。尽管公司只占该公司20%股权,但凭借公司及下属国家轮胎工艺与控制工程技术中心在橡胶轮胎行业的影响力,公司实际上是“中国橡胶谷”项目的实际策划者和最主要的运作者。未来凭借“中国橡胶谷”项目的实施,公司在轮胎橡胶行业中的地位和影响力将进一步提升,有望成为中国轮胎橡胶行业发展的引路人。该项目的运作也将使公司技术研发、市场拓展能力得到明显提升,使公司围绕橡胶产业链拓展的发展战略顺利的贯彻和落实。
- 参股成立华控能源,合同能源管理业务扩展。**公司公告拟以自有资金450万参股设立“青岛华控能源有限公司”,公司持股比例45%,为第一大股东,该公司为橡胶、热电、化工等行业企业以及楼宇提供节能服务入手,开发能源相关的新能源、新材料、新工艺、新技术。提供工业企业、商用楼宇、办公楼舍等节能咨询、设计与改造服务,提供合同能源管理业务。公司下属的节能环保技术研究所主要业务将进入华控能源,该研究所已经开发出面向橡胶轮胎企业的大量节能技术,并初步开展了合同能源管理业务。华控能源公司的成立,使公司节能技术和合同能源管理业务向其他行业拓展,并享受到国家相关优惠政策,依托华控能源公司,公司节能技术和合同能源管理业务将迎来高速增长。
- 更多技术储备将进入收获期,维持买入-A投资评级。**据我们了解,除合同能源管理外,公司旗下研究所的轮胎翻新设备材料、废旧轮胎裂解、轮胎RFID管理系统、轮胎企业MES系统等技术和产品经过数年的积累,目前均已经进入了快速产业化阶段,都将为公司带来众多的新增长点。我们预测公司2010-2012年EPS分别为0.53、0.87和1.26元,公司海外市场、新业务和跨行业的大举突破使得未来3-5年保持40%以上复合增长率,且公司任何一块新业务均具有超预期增长可能,我们强烈看好公司近期和中长期发展,给予公司2011年40倍PE,上调6个月目标价格至35元,维持买入-A投资评级。
- 风险提示:**公司主要风险在于管理能力跟不上规模快速增长带来的风险。

财务和估值数据摘要

(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	912.5	1,128.2	1,479.6	2,329.9	3,444.4
Growth(%)	81.6%	23.6%	31.1%	57.5%	47.8%
净利润	224.1	294.8	394.5	649.1	950.6
Growth(%)	56.3%	31.5%	33.8%	62.9%	45.7%
毛利率(%)	39.3%	40.0%	41.3%	42.8%	43.2%
净利润率(%)	24.6%	26.1%	26.7%	27.6%	27.2%
每股收益(元)	0.30	0.40	0.53	0.87	1.26
每股净资产(元)	1.57	2.77	3.24	4.03	5.19
市盈率	82.5	62.7	46.9	28.8	19.7
市净率	15.8	9.0	7.7	6.2	4.8
净资产收益率(%)	19.2%	14.4%	16.4%	21.7%	24.7%
ROIC(%)	37.5%	29.5%	29.1%	35.5%	36.5%

评级:

买入-A

上次评级: 买入-A

目标价格:

35.00 元

期限: 6个月 上次预测: 27.00 元

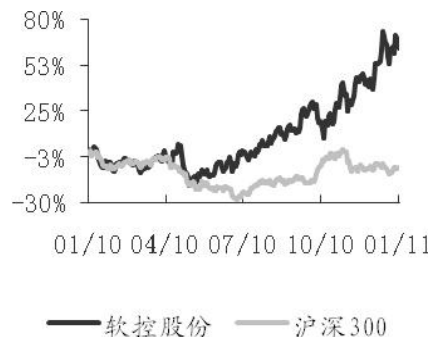
现价(2011年01月10日): 24.90 元

报告日期:

2011-01-11

总市值(百万元)	19,672.67
流通市值(百万元)	14,708.81
总股本(百万股)	742.37
流通股本(百万股)	555.05
12个月最低/最高	12.90/28.96 元
十大流通股(%)	27.91%
股东户数	15,816

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	12.62	21.69	71.69
绝对收益	12.77	25.71	62.68

侯利

021-68763972

执业证书编号

行业分析师

houli@essence.com.cn

S1450209070220

报告联系人

胡又文

021-68766271

huyw@essence.com.cn

财务报表预测和估值数据汇总

						单位	百万元	模型更新时间	2011-1-10		
						财务指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
利润表											
营业收入	2008	2009	2010E	2011E	2012E	成长性					
营业收入	912.5	1,128.2	1,479.6	2,329.9	3,444.4	营业收入增长率	81.6%	23.6%	31.1%	57.5%	47.8%
减: 营业成本	553.9	676.4	868.2	1,332.2	1,955.0	营业利润增长率	51.1%	42.5%	38.5%	75.2%	51.1%
营业税费	6.0	9.5	12.6	19.8	29.3	净利润增长率	56.3%	31.5%	33.8%	62.9%	45.7%
销售费用	14.5	18.1	23.7	37.3	55.1	EBITDA 增长率	60.0%	38.3%	37.2%	70.9%	50.3%
管理费用	113.6	149.9	192.3	291.2	430.5	EBIT 增长率	57.6%	38.7%	36.4%	74.9%	51.2%
财务费用	7.9	4.1	-0.0	-1.4	-1.4	NOPLAT 增长率	61.4%	29.0%	32.2%	64.2%	46.5%
资产减值损失	32.7	8.3	20.0	15.0	15.0	投资资本增长率	64.0%	33.9%	34.7%	42.7%	32.7%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	21.9%	75.7%	17.3%	24.3%	28.6%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-						
营业利润	183.9	262.0	362.8	635.8	960.8	利润率					
加: 营业外净收支	58.0	71.1	75.5	85.5	95.5	毛利率	39.3%	40.0%	41.3%	42.8%	43.2%
利润总额	241.9	333.0	438.3	721.3	1,056.3	营业利润率	20.1%	23.2%	24.5%	27.3%	27.9%
减: 所得税	17.8	38.2	43.8	72.1	105.6	净利率	24.6%	26.1%	26.7%	27.6%	27.2%
净利润	224.1	294.8	394.5	649.1	950.6	EBITDA/营业收入	22.9%	25.6%	26.8%	29.0%	29.5%
资产负债表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	EBIT/营业收入	21.0%	23.6%	24.5%	27.2%	27.9%
货币资金	420.7	848.8	759.2	631.1	723.3	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	81	102	98	80	75
应收账款	557.8	745.7	858.1	1,351.2	1,997.5	流动营业资本周转天数	180	207	214	206	213
应收票据	39.0	73.5	101.3	159.6	235.9	流动资产周转天数	595	603	560	434	396
预付账款	109.8	134.7	134.7	134.7	134.7	应收账款周转天数	166	205	198	177	182
存货	482.7	365.4	585.7	898.8	1,319.0	存货周转天数	177	135	117	116	118
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	-	总资产周转天数	748	783	740	574	503
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资资本周转天数	321	377	387	342	317
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	4.1	4.1	5.0	8.0	10.0	ROE	19.2%	14.4%	16.4%	21.7%	24.7%
投资性房地产	19.0	18.5	20.0	20.0	20.0	ROA	10.7%	10.5%	12.1%	15.6%	17.4%
固定资产	236.9	403.1	405.0	632.0	802.5	ROIC	37.5%	29.5%	29.1%	35.5%	36.5%
在建工程	57.8	59.6	233.7	173.5	54.7	费用率					
无形资产	135.9	137.6	137.7	137.8	137.9	销售费用率	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
其他非流动资产	26.1	25.9	21.8	21.8	21.8	管理费用率	12.5%	13.3%	13.0%	12.5%	12.5%
资产总额	2,089.7	2,816.8	3,262.1	4,168.5	5,457.4	财务费用率	0.9%	0.4%	0.0%	-0.1%	0.0%
短期债务	210.0	80.0	78.9	77.5	76.0	三费/营业收入	14.9%	15.3%	14.6%	14.0%	14.1%
应付账款	226.1	298.3	366.3	562.1	824.9	偿债能力					
应付票据	281.1	214.6	237.9	365.0	535.6	资产负债率	44.1%	27.1%	26.2%	28.2%	29.4%
其他流动负债	189.8	165.8	165.8	165.8	165.8	负债权益比	78.8%	37.2%	35.4%	39.3%	41.7%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	1.77	2.86	2.87	2.71	2.75
其他非流动负债	14.3	4.6	4.7	4.7	4.7	速动比率	1.24	2.38	2.17	1.93	1.92
负债总额	921.3	763.3	853.6	1,175.0	1,607.0	利息保障倍数	24.13	65.16	#####	-447.85	-709.91
少数股东权益	-	1.6	1.6	8.1	22.3	分红指标					
股本	284.9	494.9	742.4	742.4	742.4	DPS(元)	0.02	-	0.05	0.09	0.13
留存收益	883.5	1,557.0	1,664.6	2,243.0	3,085.7	分红比率	6.4%	0.0%	10.0%	10.0%	10.0%
股东权益	1,168.4	2,053.5	2,408.5	2,993.4	3,850.4	股息收益率	0.1%	0.0%	0.2%	0.3%	0.5%
现金流量表	2008	2009	2010E	2011E	2012E	业绩和估值指标	2008	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	224.1	294.8	394.5	649.1	950.6	EPS(元)	0.30	0.40	0.53	0.87	1.26
加: 折旧和摊销	19.1	26.8	33.2	42.3	57.5	BVPS(元)	1.57	2.77	3.24	4.03	5.19
资产减值准备	32.8	8.3	20.0	15.0	15.0	PE(X)	82.5	62.7	46.9	28.8	19.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	15.8	9.0	7.7	6.2	4.8
财务费用	4.8	7.6	8.9	-0.0	-1.4	P/FCF	-	-103.5	-240.4	-133.6	224.1
投资收益	-	-	-	-	-	P/S	20.3	16.4	12.5	7.9	5.4
少数股东损益	-	0.1	-	6.5	14.3	EV/EBITDA	33.2	40.3	45.2	26.8	17.8
营运资金的变动	-242.7	-159.8	-333.5	-575.0	-753.5	CAGR(%)	42.6%	47.7%	50.8%	-100.0%	-100.0%
经营活动产生现金流量	46.5	156.8	114.2	136.5	282.6	PEG	1.9	1.3	0.9	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	-174.7	-185.0	-201.0	-203.1	-102.1	ROIC/WACC	4.3	3.4	3.3	4.1	4.2
融资活动产生现金流量	97.0	449.4	-40.5	-64.3	-93.8	REP	1.6	2.5	2.9	1.7	1.3

资料来源: 安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

侯利，电子行业分析师，中国人民大学经济学博士，高级经济师，曾在中国电子信息产业发展研究院从事信息产业研究工作 4 年，2007 年 5 月加盟安信证券。

分析师声明

侯利声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

梁涛	上海联系人	凌洁	上海联系人
021-68766067	liangtao@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
黄方禅	上海联系人	朱贤	上海联系人
021-68765913	huangfc@essence.com.cn	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
张勤	上海联系人	周蓉	北京联系人
021-68763879	zhangqin@essence.com.cn	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
潘冬亮	北京联系人	李昕	北京联系人
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
马正南	北京联系人	李国瑞	深圳联系人
010-59113593	mazn@essence.com.cn	0755-82558084	ligr@essence.com.cn
胡珍	深圳联系人		
0755-82558073	huzhen@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳

深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海

上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京

北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034