

投资评级：强烈推荐（维持）
报告日期：2017年08月31日
市场数据

目前股价	6.91
总市值（亿元）	46.61
流通市值（亿元）	43.39
总股本（万股）	67,458
流通股本（万股）	62,796
12个月最高/最低	9.34/6.00

分析师

顾锐 0755 -83675954

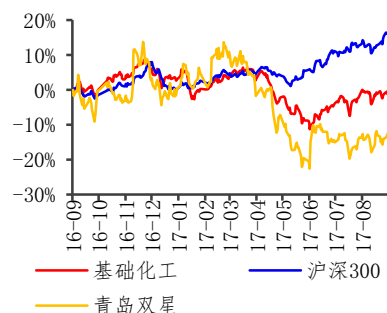
Email: gurui @cgws.com

执业证书编号: S1070516040001

杨超 0755-83663214

Email: ychao@cgws.com

执业证书编号: S1070512070001

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<成为锦湖轮胎最终购买者，有望成为全球领先轮胎企业>> 2017-05-02

<<收购锦湖轮胎，勇于迎接机遇与挑战>> 2017-03-14

<<业绩增长 50-80%；竞购锦湖轮胎，布局全球化发展>> 2017-01-20

上半年业绩增长 6.11%；预计下半年业绩将有所改善

——青岛双星（000599）公司动态点评
盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,209	7,947	10,292
(+/-%)	26.0%	28.0%	29.5%
净利润	124	152	201
(+/-%)	29.9%	22.8%	32.3%
摊薄 EPS	0.18	0.23	0.30
PE	37.6	30.7	23.2

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 事件：**公司发布 2017 年中报，报告期内，公司实现营业收入 20.71 亿元，同比下降 15.71%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.57 亿元，同比增长 6.11%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 0.42 亿元，同比下降 17.69%；实现基本每股收益 0.08 元。
- 调整生产装置，导致收入下降：**2017 年上半年，轮胎生产所用主要原材料大幅波动，公司为了确保产品毛利率，主动淘汰了部分盈利能力差的产品。同时鉴于公司环保搬迁和工业 4.0 智能化工厂即将全部竣工以及未来通过并购基金实施的重大并购项目完成后的市场和产能整合，公司终止了全部租赁生产项目和部分合作生产项目，导致公司收入同比下降 15.71%。由于公司淘汰了低毛利率产品，公司整体毛利率较去年同期增加 1.9 个百分点；此外，公司营业外收入较去年同期增加 1649 万，推动公司归母净利润同比增长了 6.11%。
- 渠道去库存结束+橡胶价格下跌，下半年业绩将改善：**一季度由于轮胎价格随着原材料价格上涨而陆续上涨，轮胎经销商、零售商等渠道商囤货现象严重。随着二季度原材料价格下跌，渠道商普遍在观望中消化库存，目前渠道商库存量逐渐回归正常水平。三季度是传统的轮胎需求旺季，预计轮胎销量有望有所增长。橡胶价格下跌，轮胎企业成本压力大幅缓解。橡胶成本占轮胎企业制造成本的 45% 左右。今年春节以后，橡胶价格出现大幅回落，其中天然橡胶（上海）从高点已回落近 39%，顺丁橡胶（华东）从高点已回落近 49%，轮胎原材料成本压力大幅缓解，预计下半年公司盈利将会有所改善。
- 拟收购锦湖轮胎，有望成为全球领先轮胎企业：**公司旗下产业并购基金拟收购韩国锦湖轮胎株式会社 42.01% 股份。锦湖轮胎是韩国第二大的轮胎生产企业，全球第十四大轮胎生产企业，公司全球化经营，其轮胎产品销往全球 180 多个国家。2015 年，锦湖轮胎收入约 168 亿元人民币，为双 我

星的 5.6 倍。青岛双星目前实力，不仅距离国际一线轮胎企业有较大距离，就是跟国内领先企业相比，也缺乏优势。如果成功收购锦湖，青岛双星竞争实力上将会迈上一个新的台阶，不仅取得国内领先，在国际市场上也有望取得一席之地，加快双星轮胎走向世界，助力公司实现全球化布局，推动公司跨越式发展，促进中国民族轮胎工业崛起。

- **投资建议：**公司 2017 上半年业绩增长 6.11%。目前国内轮胎渠道库存已恢复正常水平，且橡胶价格下跌较多，预计下半年公司业绩将有所改善。公司成为锦湖轮胎最终购买者，有望成为全球领先轮胎企业。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.18、0.23、0.30 元，对应 PE 分别为 38X、30X、23X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**轮胎行业景气下滑风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,993.71	4,927.73	6,208.94	7,947.44	10,291.93	成长性					
营业成本	2,410.20	4,206.50	5,296.22	6,763.27	8,727.56	营业收入增长	-24.7%	64.6%	26.0%	28.0%	29.5%
销售费用	197.97	285.61	353.91	397.37	514.60	营业成本增长	-29.2%	74.5%	25.9%	27.7%	29.0%
管理费用	253.05	272.15	310.45	397.37	514.60	营业利润增长	9.0%	8.8%	44.1%	32.4%	41.7%
财务费用	64.86	66.76	133.44	238.49	325.61	利润总额增长	-10.6%	34.2%	28.4%	23.4%	32.3%
投资净收益	14.36	6.41	0.00	0.00	0.00	净利润增长	5.3%	55.6%	29.9%	22.8%	32.3%
营业利润	55.98	60.92	87.77	116.18	164.57	盈利能力					
营业外收支	14.56	33.76	33.76	33.76	33.76	毛利率	19.5%	14.6%	14.7%	14.9%	15.2%
利润总额	70.54	94.68	121.53	149.94	198.33	销售净利率	2.0%	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%
所得税	11.34	16.76	20.05	25.49	33.72	ROE	2.4%	3.5%	4.4%	5.3%	6.7%
少数股东损益	-2.07	-17.42	-22.36	-27.59	-36.49	ROIC	3.3%	2.7%	3.1%	3.2%	3.4%
净利润	61.26	95.34	123.83	152.04	201.11	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	6.6%	5.8%	5.7%	5.0%	5.0%
						管理费用/营业收入	8.5%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%
						财务费用/营业收入	2.2%	1.4%	2.1%	3.0%	3.2%
						投资收益/营业利润	25.7%	10.5%	0.0%	0.0%	0.0%
						所得税/利润总额	16.1%	17.7%	16.5%	17.0%	17.0%
						应收帐款周转率	3.97	4.75	4.37	4.40	4.42
						存货周转率	3.20	4.48	4.57	4.59	4.62
						流动资产周转率	0.98	1.37	1.28	1.42	1.67
						总资产周转率	0.55	0.75	0.60	0.53	0.54
						偿债能力					
						资产负债率	56.1%	62.7%	71.1%	75.6%	80.6%
						流动比率	1.28	1.16	2.06	1.37	0.92
						速动比率	0.95	0.86	1.60	0.95	0.64
						每股指标 (元)					
						EPS	0.09	0.14	0.18	0.23	0.30
						每股净资产	3.85	4.00	4.13	4.28	4.48
						每股经营现金流	0.18	0.04	(2.44)	(2.31)	(2.19)
						每股经营现金/EPS	2.03	0.31	(13.29)	(10.24)	(7.36)
						估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
						PE	76.09	48.89	37.64	30.66	23.18
						PEG	1.80	1.86	1.65	0.95	(0.23)
						PB	1.80	1.73	1.67	1.62	1.54
						EV/EBITDA	22.67	22.05	35.61	22.67	20.63
						EV/SALES	2.06	1.17	1.46	1.24	1.21
						EV/IC	1.50	1.52	1.26	1.22	1.15
						ROIC/WACC	0.47	0.39	0.45	0.47	0.49
						REP	2.97	3.31	2.13	2.01	1.88

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所,任化工行业分析师。

杨超: 2006-2012年任职于鹏华基金,从事化工行业研究。2012年加入长城证券,任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>