

化工

2017年10月31日

青岛双星 (000599)

——业绩符合预期，新产能有序扩张，集团参与定增彰显未来前景

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年10月30日

收盘价(元)	6.21
一年内最高/最低(元)	9.37/6.02
市净率	1.5
息率(分红/股价)	0.32
流通A股市值(百万元)	3900
上证指数/深证成指	3390.34 / 11312.61

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年09月30日

每股净资产(元)	4.05
资产负债率%	64.32
总股本/流通A股(百万)	675/628
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《青岛双星(000599)点评：非公开发行获批，双星集团大比例认购，长期看好公司发展》 2017/09/21

《【申万宏源晨会纪要】当前经济思考以及未来形势研判，及太平鸟点评报告》 2017/09/21

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com

- **三季报业绩符合预期。**前三季度实现营收 30.19 亿元 (YoY-17.94%)，归母净利润 1.05 亿元 (YoY+29.55%)，基本符合市场预期。其中三季度单季度营收 9.48 亿元 (YoY-22.42%，QoQ -3.01%)，归母净利润 4772.42 万元 (YoY+76.36%，QoQ +45.92%)，扣非后归母净利润 1799.67 万元 (YoY-29.60%)，公司 3 季度业绩大幅增长主要因为收到政府补贴 2600 万。
- **产能搬迁及原材料价格波动，公司业绩仍平稳增长。**公司目前拥有 475 万条全钢胎、600 万条半钢胎产能，其中 400 万条全钢胎处于产能搬迁阶段，搬迁完成后将拥有 500 万条全钢胎、1000 万半钢胎产能规模，搬迁新增 400 万半钢胎产能即将逐步投产。由于公司主要是全钢配套，客户结构简单，一季度原材料价格大幅波动，公司业绩仍保持平稳增长。
- **大股东大比例参与定增，彰显公司长期价值。**公司 9 月 21 日非公开发行获证监会批复，本次预案大股东双星集团认购本次最终发行股票总数的比例为不低于 23.38%，维持目前比例，其他资金向市场非公开发行，发行底价 6.33 元/股大股东大比例参与，表明看好公司长期发展。
- **工业 4.0 智能化工厂逐步达产，品牌产量双提升。**公司全球模式和市场创新中心以及全球技术和需求创新中心(含全球石墨轮胎研发中心)全面建成并投入运行；商用车胎全流程工业 4.0 智能化工厂全面达产，乘用车胎全流程工业 4.0 智能化工厂也即将全面投产，新增 400 万半钢胎产能年底及明年分步投产。
- **产业并购基金终止，不改产业整合长期规划。**尽管公司参与设立青岛星微股权投资基金终止，且之前，星微与锦湖签订股权买卖协定未成，但未来公司将仍然聚焦在国内外轮胎、汽车及上下游相关行业领域寻找产业整合的机会，加大国内外并购力度，推进全球化布局。
- **盈利预测及投资评级：**智能化样板工厂建成投产，净利率水平有望逐渐提升，有望整合海内外优质资源，成为国内轮胎新巨头。维持增持评级，维持盈利预测，预计 17-19 年 EPS 分别为 0.23 元、0.39 元、0.45 元，对应 17-19 年 PE 分别为 27、16、14。
- **风险提示：**国内外市场激烈竞争、行业整合不达预期、市场开拓不达预期。

财务数据及盈利预测

	2016	17Q1-Q3	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,928	3,019	6,041	7,413	8,522
同比增长率(%)	64.60	-17.94	22.60	22.70	15.00
净利润(百万元)	95	105	157	264	306
同比增长率(%)	55.63	29.55	64.70	68.20	15.90
每股收益(元/股)	0.14	0.16	0.23	0.39	0.45
毛利率(%)	14.6	16.8	18.8	20.3	19.8
ROE(%)	3.6	3.8	5.6	8.6	8.6
市盈率	44		27	16	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,978	2,994	4,928	6,041	7,413	8,522
营业收入同比增长率 (yoy)	-24.54%	-24.74%	64.60%	22.60%	22.70%	15.00%
减: 营业成本	3,402	2,410	4,206	4,903	5,909	6,838
毛利率 (%)	14.47%	19.49%	14.64%	18.80%	20.30%	19.80%
减: 营业税金及附加	16	8	22	18	22	22
主营业务利润	560	575	700	1,120	1,482	1,662
主营业务利润率 (%)	14.08%	19.22%	14.20%	18.50%	20.00%	19.50%
减: 销售费用	187	198	286	405	497	600
减: 管理费用	244	253	272	477	623	655
减: 财务费用	79	65	67	62	57	60
经营性利润	50	59	75	176	305	347
经营性利润同比增长率 (yoy)	21.84%	19.92%	26.48%	134.20%	73.30%	13.80%
经营性利润率 (%)	1.25%	1.98%	1.53%	2.90%	4.10%	4.10%
减: 资产减值损失	-1	18	22	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	14	6	0	0	0
营业利润	51	56	61	176	305	347
加: 营业外净收入	28	15	34	14	14	14
利润总额	79	71	95	190	319	361
减: 所得税	21	11	17	38	64	65
净利润	58	59	78	152	255	296
少数股东损益	0	-2	-17	-5	-9	-10
归属于母公司所有者的净利润	58	61	95	157	264	306
净利润同比增长率 (yoy)	110.23%	5.31%	55.62%	64.70%	68.20%	15.90%
全面摊薄总股本	675	675	675	675	675	675
每股收益 (元)	0.11	0.09	0.14	0.23	0.39	0.45
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.46%	2.05%	1.93%	2.60%	3.60%	3.60%
ROE	2.33%	2.40%	3.61%	5.60%	8.60%	8.60%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 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。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 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。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。