

## 青岛双星 (000599)

公司研究/简评报告

# 下游需求向好，行业利润改善

简评报告/石油化工

2016年11月04日

### 一、事件概述

10月重卡汽车销量与去年同比猛增49%，市场预期10月汽车整体销售同环比维持涨势。同时，1.6及1.6以下小排量汽车购置税减半政策将在12月31日截止，消费者集中购车明显，拉动对轮胎需求。

### 二、分析与判断

#### ➤ 汽车销量增长带动轮胎需求增加，行业利润改善

今年1-9月，我国汽车销量1936.04万，同比增长13.17%，增幅较1-8月提高1.74个百分点。新车销量的增长带动配套轮胎需求的增加，按照乘用车与轮胎的配套比例1:5、商用车与轮胎配套比例1:11估算，前9个月新胎需求量超过1亿条。同时，截止9月我国机动车保有量达2.8亿辆，国内轮胎替换市场依旧较大，并且需求维持增长。轮胎行业在整体需求增加的带动下，行业的利润也得到明显改善。

#### ➤ 与平安银行成立产业基金，银企合作强强联手

当前我国轮胎行业产能过剩严重，行业集中度低，随着供给侧改革的不断深入，淘汰落后产能迫在眉睫，行业整合预期强烈。双星集团与平安银行签署战略合作协议，共同发起成立轮胎行业产业基金，双方依靠雄厚的资金、技术、渠道、平台等优势有望在未来行业整合期间占得先机。

#### ➤ 二次创业，加速推进“三化两圈”

公司借力青岛市委市政府对国有老企业“腾笼换鸟、凤凰涅槃”的部署，以商业模式创新为中心，推进“三化”战略，实践工业4.0。加速推进“三化两圈”产业物联网战略，创造以汽车后市场为核心的“服务4.0”生态圈和建立以轮胎及智能装备为核心“工业4.0”生态圈。公司前三季度净利8100万，同比增加超92%，得益于“三化两圈”取得的较好效果。

### ➤ 三、盈利预测与投资建议

预计公司2016~2018年EPS分别为0.19元、0.29元、0.42元，对应PE分别为40倍、26倍、18倍。维持“强烈推荐”评级。

### ➤ 四、风险提示：

原料价格大幅波动；双反政策范围扩大；行业去产能不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	2,994	4,620	5,200	6,050
增长率（%）	-24.74%	54.32%	12.55%	16.35%
归属母公司股东净利润（百万元）	61	128	198	286
增长率（%）	5.31%	109.27%	54.43%	44.66%
每股收益（元）	0.09	0.19	0.29	0.42
PE（现价）	85	40	26	18
PB	/	1.5	1.5	1.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

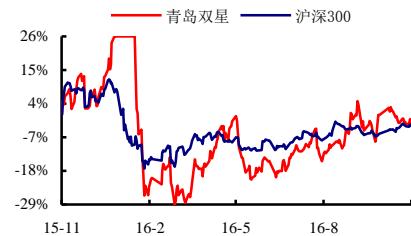
**强烈推荐** 维持评级

**合理估值：** 8.5—10.0元

**交易数据** 2016-11-3

收盘价（元）	7.69
近12个月最高/最低	9.96/5.57
总股本（百万股）	675
流通股本（百万股）	628
流通股比例（%）	93.09
总市值（亿元）	52
流通市值（亿元）	48

### 该股与沪深300走势比较



**分析师：陶贻功**

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

**研究助理：杨侃**

执业证号：S0100114110008

电话：0755-22662010

邮箱：yangkan@mszq.com

**研究助理：李晓辉**

执业证号：S0100116040001

电话：010-85127543

邮箱：lixiaohui@mszq.com

### 相关研究

- 1.《青岛双星(000599)调研报告：逆势增长，困境中谋求发展》20160716

**公司财务报表数据预测汇总**

<b>利润表</b>					<b>资产负债表</b>				
<b>项目 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>项目 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
一、营业收入	2,994	4,620	5,200	6,050	货币资金	1,236	1,386	1,300	1,331
减：营业成本	2,410	3,770	4,266	4,935	应收票据	137	231	260	303
营业税金及附加	8	16	17	20	应收账款	770	947	1,066	1,240
销售费用	198	286	307	351	预付账款	180	194	218	254
管理费用	253	291	312	321	其他应收款	45	60	52	61
财务费用	65	94	95	113	存货	853	1,131	939	987
资产减值损失	18	10	15	18	其他流动资产	108	100	150	150
加：投资收益	14	12	25	34	<b>流动资产合计</b>	<b>3,329</b>	<b>4,049</b>	<b>3,985</b>	<b>4,325</b>
二、营业利润	56	165	213	326	长期股权投资	0	0	0	0
加：营业外收支净额	15	12	32	28	固定资产	1,071	1,350	1,517	1,528
三、利润总额	71	177	245	354	在建工程	1,210	1,260	1,160	1,110
减：所得税费用	11	49	49	71	无形资产	224	32	35	39
四、净利润	59	127	196	284	其他非流动资产	0	8	16	24
归属于母公司的利润	61	128	198	286	<b>非流动资产合计</b>	<b>2,575</b>	<b>2,651</b>	<b>2,728</b>	<b>2,702</b>
<b>五、基本每股收益 (元)</b>	<b>0.09</b>	<b>0.19</b>	<b>0.29</b>	<b>0.42</b>	<b>资产总计</b>	<b>5,905</b>	<b>6,700</b>	<b>6,713</b>	<b>7,027</b>
<b>主要财务指标</b>									
<b>项目</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	短期借款	918	918	968	1,043
<b>EV/EBITDA</b>	<b>68.20</b>	<b>20.49</b>	<b>18.11</b>	<b>13.81</b>	应付票据	576	697	533	419
<b>成长能力:</b>									
营业收入同比	-24.74%	54.32%	12.55%	16.35%	应付账款	809	754	853	987
营业利润同比	9.0%	194.1%	29.4%	53.3%	预收账款	59	49	43	49
净利润同比	1.77%	114.85%	54.12%	44.7%	其他应付款	159	150	150	150
<b>营运能力:</b>									
应收账款周转率	3.97	5.38	5.17	5.25	应交税费	18	20	30	45
存货周转率	3.97	4.66	5.03	6.28	其他流动负债	5	4	4	4
总资产周转率	0.55	0.73	0.78	0.88	<b>流动负债合计</b>	<b>2,598</b>	<b>2,593</b>	<b>2,581</b>	<b>2,698</b>
<b>盈利能力与收益质量:</b>									
毛利率	19.5%	18.4%	18.0%	18.4%	长期借款	575	575	575	575
净利率	2.0%	2.8%	3.8%	4.7%	其他非流动负债	0	0	0	0
总资产净利率 ROA	1.1%	2.0%	2.9%	4.1%	<b>非流动负债合计</b>	<b>575</b>	<b>575</b>	<b>575</b>	<b>575</b>
净资产收益率 ROE	2.3%	4.2%	5.5%	7.8%	<b>负债合计</b>	<b>3,310</b>	<b>3,168</b>	<b>3,156</b>	<b>3,273</b>
<b>资本结构与偿债能力:</b>									
流动比率	1.28	1.56	1.54	1.60	<b>股本</b>	675	675	675	675
资产负债率	56.1%	47.3%	47.0%	46.6%	资本公积	1,195	1,195	1,195	1,195
长期借款/总负债	17.4%	18.2%	18.2%	17.6%	留存收益	673	801	999	1,286
<b>每股指标 (元)</b>									
每股收益	0.09	0.19	0.29	0.42	少数股东权益	43	42	40	37
每股经营现金流量	0.18	(0.31)	0.45	0.33	<b>所有者权益合计</b>	<b>2,595</b>	<b>3,532</b>	<b>3,557</b>	<b>3,754</b>
每股净资产	3.85	5.24	5.27	5.56	<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,905</b>	<b>6,700</b>	<b>6,713</b>	<b>7,027</b>
<b>现金流量表</b>									
<b>项目 (百万元)</b>	<b>2015A</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	经营活动现金流量	124	(209)	304	224
经营活动现金流量					投资活动现金流量	136	(396)	(133)	(24)
投资活动现金流量					筹资活动现金流量	(75)	(94)	(45)	(38)
筹资活动现金流量					现金及等价物净增加	185	(699)	126	162

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2011年7月加入民生证券研究院。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。杨侃，南京大学地科院与美国Rutgers大学化工系联合培养博士（地球探测与信息技术专业，计算化学与油气资源方向），本科专业为地球化学。2014年10月加入民生证券，从事石油化工等大能源方向的行业研究，2015年度“天眼”中国最佳证券分析师评选采掘行业最佳选股分析师第二名。

李晓辉，本科毕业于西北大学，研究生毕业于中国石油大学（北京），化学工艺专业。2010年8月至2016年2月在中石化北京燕山分公司工作，从事炼油及化工生产技术管理。2016年3月加入民生证券，从事石化方向研究。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。