



新项目陆续投产

增持首次评级

投资要点:

- 2010年公司生产成本上升较多,导致营业利润下滑48.46%;
- 15万吨工程胎项目今年达产,500万套乘用车胎项目明年贡献利润;
- 工程机械行业旺盛的需求给公司带来较好的经营形势。

报告摘要:

- 2010年度成本上升导致业绩下降。**公司去年实现营业收入81.22亿元,同比增长44.45%;实现营业利润1.81亿元,同比下降48.46%。去年公司销售子午线轮胎400万套,工程胎约60万套。公司业绩出现下滑的主要原因是成本上升幅度较大,公司主要原料天然橡胶,占成本比重近50%,去年一年价格涨幅在80%左右,其它如化纤帘子布、钢丝及助剂等原材料价格也有不同上涨。
- 公司通过内部挖潜等措施减少成本上涨的冲击。**针对原材料价格上涨,公司通过一系列措施来控制成本,稳定业绩。公司已经与一批客户建立了价格联动机制,在橡胶等原料价格上涨时,公司可以将部分成本转移到下游企业。另外公司通过对产品结构的调整,生产更多的高盈利产品(如工程胎等),可以减少部分成本上涨的影响。
- 下游工程机械行业需求旺盛。**近两年国内固定资产投资保持了较高增速,制造业、采矿业的快速扩张带动了工程机械的旺盛需求。今年前两个月工程机械产品增长大超预期,尤其是挖掘机、装载机、混凝土机械等,也因此带动了工程机械轮胎的持续旺销。目前公司轮胎订单饱满,生产线基本满负荷运转。
- 15万套工程胎今年达产,500万套乘用车胎明年贡献利润。**公司15万套工程胎项目2010年实现销售收入8亿元,预计今年基本达产,这将成为公司利润增量的重要来源。公司的500万套乘用车胎项目今年即可建成,明年将根据市场情况进行生产,该项目将成为明年利润增量的重要来源。
- 业绩预测。**除了15万套工程胎项目、500万套乘用车胎项目陆续开始贡献利润,公司在原有生产线上的技改、产能挖潜等措施也是一个利润增长点。预计2011-2012年实现EPS分别为0.54元、0.76元,给予“增持”评级。

单位:百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	5622.52	8121.85	9403.17	10657.93
增长率(%)	-7.76%	44.45%	15.78%	13.34%
归属母公司股东净利润	310.05	152.63	202.26	285.09
增长率(%)	419.20%	-50.77%	32.52%	40.96%
每股收益(EPS)	0.827	0.407	0.539	0.760
市盈率(P/E)	14.73	29.92	22.58	16.02

分析师

康铁牛(S1180511020002)

电话: 010-88085991

kangtieniu@hysec.com

祖广平(S1180510120011)

电话: 010-88085610

zuguangping@hysec.com

张延明(S1180510120009)

电话: 010-88085223

Email: zhangyanming@hysec.com

联系人

柴沁虎

电话: 010-88085958

chaiqinhu@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20100930	6775	
20100630	7040	
20100517	6253	

数据来源: 港澳资讯

表 1: 公司预测利润表

利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	6095.35	5622.52	8121.85	9403.17	10657.93
减: 营业成本	5494.29	4287.00	7013.41	8087.90	9146.32
营业税金及附加	80.24	68.72	100.32	116.14	131.64
营业费用	215.10	233.46	282.53	327.10	370.75
管理费用	124.76	472.92	411.66	476.61	540.21
财务费用	186.94	191.66	142.28	120.85	97.00
资产减值损失	123.15	22.48	8.53	51.39	51.39
加: 投资收益	0.00	0.84	0.45	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	-129.13	347.11	163.58	223.18	320.63
加: 其他非经营损益	22.46	4.31	17.55	14.77	14.77
利润总额	-106.68	351.42	181.13	237.95	335.40
减: 所得税	-9.54	41.37	28.50	35.69	50.31
净利润	-97.14	310.05	152.63	202.26	285.09
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	-97.14	310.05	152.63	202.26	285.09

资料来源: WIND 资讯, 宏源证券

分析师简介:

康铁牛: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化工组组长, 农药学博士, 5年农药行业工作经验, 2008年加盟宏源证券研究所。

祖广平: 宏源证券研究所化工行业研究员, 化学工程与工艺学士, 金融学硕士, 3年化工行业工作经验, 4年证券行业从业经验。

柴沁虎: 宏源证券研究所化工行业研究员, 管理学博士。

张延明: 宏源证券研究所化工行业研究员, 四年证券行业从业经验。

机构销售团队
重点机构
华北区域
华东区域
华南区域
曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

郭振举

010-88085798

guozhenju@hysec.com

张珺

010-88085978

zhangjun3@hysec.com

崔秀红

010-88085788

cuixiuhong@hysec.com

贾浩森

010-88085279

jiahaosen@hysec.com

牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

王俊伟

021-51782236

wangjunwei@hysec.com

雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

孙利群

010-88085756

sunliqun@hysec.com

赵佳

010-88085291

zhaojia@hysec.com

罗云

010-88085760

luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。