

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

顾锐 0755-83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

余嫒嫒 021-61680360

Email:yuyy@cgws.com

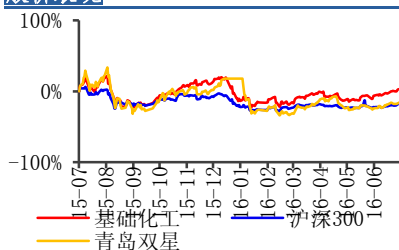
执业证书编号:S1070512120001

市场数据

目前股价	7.08
总市值（亿元）	47.76
流通市值（亿元）	44.46
总股本（万股）	67,458
流通股本（万股）	62,797
12个月最高/最低	11.76/5.39

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万)	3293	3787	4355
(+/-%)	10.0%	15.0%	15.0%
净利润 (百万)	121	167	229
(+/-%)	97.3%	38.2%	37.3%
摊薄 EPS	0.18	0.25	0.34
PE	39.4	28.6	20.8

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<1 季报预增 160%-180%,经营拐点确立>>

2016-04-12

<<业绩略低于预期，但后市场稳步推进>>

中报预增 100%-120%，定增稳步推进

——青岛双星（000599）公司动态点评

投资建议

公司中报业绩同比增长 100%-120%，单季盈利已连续三个季度环比增长。轮胎行业内外需求向好，预计公司下半年业绩将保持增长。管理层及核心员工参与定增，将有利于实现公司发展和股东利益最大化。我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18、0.25、0.34 元，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- 事件：**公司发布《2016 年半年度业绩预告》，预计归属于上市公司股东的净利润为 5248.90 万元-5773.79 万元，较上年同期增长 100%-120%。同时，公司发布《非公开发行 A 股股票预案（二次修订稿）》。
- 轮胎内外需求向好，齐力推动公司业绩增长：**今年上半年，国内汽车产量同比增长 6.47%，增速较去年同期提升 3.83 个百分点。汽车需求增长拉动轮胎产量提升，今年前 5 月，国内橡胶轮胎外胎产量同比增长 8.4%，而去年同期增速为 -5.5%。轮胎出口也由负转正，今年前 5 月，国内橡胶轮胎出口量同比增长 2.7%，而去年同期增速为 -5.0%；其中，对美轮胎出口量已实现 4.1% 的增长。轮胎内需和外需的齐力向好，是公司业绩增长的主要原因。从公司单季度业绩来看，公司今年二季度单季实现归母净利润 2819 万元-3344 万元，较去年二季度同比增长 61.4%-91.4%（均值 76.4%），较今年一季度环比增长 16%-37.6%（均值 26.8%）。公司业绩已连续三个季度环比增长。
- 汽车保有量的巨大市场，将为公司提供长远的发展空间：**从全球市场看，轮胎需求一直保持稳定增长的趋势，2005-2015 年的十一年间，仅 2008 年，2009 年，2012 年 3 年需求小幅下滑，其余年份都是稳定增长的趋势。这主要因为全球轮胎市场，替换市场（与汽车保有量及车龄有关）一般是配套市场（主要与新车销售有关）的 2-3 倍。虽然新车销售有波动，但全球汽车保有量一直保持稳定增长趋势。2015 年全球轮胎增速约 3.74%，提升 0.47 个百分点。从国内市场看，中国汽车保有量已到 1.79 亿辆，且中国汽车产量占保有量比例较高（2015 年为 14.4%），未来几年，汽车保有量仍有双位数的增长。长远来看，国内轮胎行业拥有充足的发展空间。
- 管理层参与定增，有利于实现公司发展和股东利益最大化：**公司发布了《非公开发行 A 股股票预案（二次修订稿）》，新预案对发行数量，发行对象的认购金额和募集资金用途做出了调整。公司缩减了募集资金规模，拟募集资金不超过 11 亿元，发行股票数不超过 2.2 亿元，募集资金扣除发行费用后拟全部用于偿还银行贷款。公司此次非公开发行股票

2015-11-02

<<携手平安成立轮胎产业基金，打造千亿生态圈>> 2015-10-27

若顺利完成，一方面，将大幅降低公司资产负债率，减少财务费用；另一方面，青岛双星及双星集团的部分管理层和核心员工将认购本次非公开发行股票，公司各方利益将更趋一致，有利于实现公司发展和股东利益最大化。

- **风险提示：**后市场进展不及预期；全钢胎行业景气下滑风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,977.99	2,993.71	3,293.08	3,787.04	4,355.09	成长性					
营业成本	3,402.27	2,410.20	2,631.17	2,991.76	3,396.97	营业收入增长	-24.5%	-24.7%	10.0%	15.0%	15.0%
销售费用	187.22	197.97	217.34	246.16	283.08	营业成本增长	-28.2%	-29.2%	9.2%	13.7%	13.5%
管理费用	244.00	253.05	270.91	295.28	334.10	营业利润增长	85.6%	9.0%	143.2%	42.4%	40.1%
财务费用	79.26	64.86	39.36	45.31	52.37	利润总额增长	56.5%	-10.6%	114.2%	38.2%	37.3%
投资净收益	0.00	14.36	15.00	0.40	0.40	净利润增长	110.2%	5.3%	97.3%	38.2%	37.3%
营业利润	51.37	55.98	136.12	193.78	271.55	盈利能力					
营业外收支	27.53	14.56	15.00	15.00	15.00	毛利率	14.5%	19.5%	20.1%	21.0%	22.0%
利润总额	78.90	70.54	151.12	208.78	286.55	销售净利率	1.5%	2.0%	3.7%	4.4%	5.3%
所得税	20.73	11.34	30.22	41.76	57.31	ROE	2.3%	2.4%	4.5%	6.0%	7.8%
少数股东损益	-0.01	-2.07	0.00	0.00	0.00	ROIC	2.7%	2.7%	3.5%	5.3%	6.3%
净利润	58.18	61.26	120.90	167.02	229.24	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	4.7%	6.6%	6.6%	6.5%	6.5%
流动资产	2,790.25	3,329.37	2,980.45	3,085.67	3,377.40	管理费用/营业收入	6.1%	8.5%	8.2%	7.8%	7.7%
货币资金	702.85	1,235.97	1,216.08	1,199.83	1,219.43	财务费用/营业收入	2.0%	2.2%	1.2%	1.2%	1.2%
应收帐款	739.36	770.48	799.81	867.91	998.09	投资收益/营业利润	0.0%	25.7%	11.0%	0.2%	0.1%
应收票据	169.63	137.09	164.65	189.35	217.75	所得税/利润总额	26.3%	16.1%	20.0%	20.0%	20.0%
存货	654.94	852.50	720.87	737.69	837.61	应收帐款周转率	5.04	3.97	4.19	4.54	4.67
非流动资产	2,261.20	2,575.34	2,516.13	2,694.05	2,939.39	存货周转率	4.65	3.20	3.34	4.10	4.31
固定资产	1,941.73	2,281.78	2,230.03	2,415.41	2,668.22	流动资产周转率	1.45	0.98	1.04	1.25	1.35
资产总计	5,051.45	5,904.71	5,496.58	5,779.71	6,316.80	总资产周转率	0.80	0.55	0.58	0.67	0.72
流动负债	2,389.61	2,597.62	2,212.86	2,379.08	2,755.69	偿债能力					
短期借款	883.38	918.38	1,000.00	1,000.00	1,000.00	资产负债率	50.4%	56.1%	51.3%	51.6%	53.2%
应付款项	959.84	1,384.70	1,081.30	1,229.49	1,396.02	流动比率	1.17	1.28	1.35	1.30	1.23
非流动负债	158.80	712.34	604.34	604.34	604.34	速动比率	0.89	0.95	1.02	0.99	0.92
长期借款	113.00	575.00	467.00	467.00	467.00	每股指标 (元)					
负债合计	2,548.41	3,309.96	2,817.20	2,983.42	3,360.03	EPS	0.09	0.09	0.18	0.25	0.34
股东权益	2,503.04	2,594.75	2,679.38	2,796.30	2,956.76	每股净资产	3.71	3.85	3.97	4.15	4.38
股本	674.58	674.58	674.58	674.58	674.58	每股经营现金流	0.82	0.18	0.29	0.79	1.09
留存收益	1,811.22	1,833.90	1,918.53	2,035.45	2,195.92	每股经营现金/EPS	9.53	2.03	1.62	3.17	3.20
少数股东权益	8.62	43.14	43.14	43.14	43.14	估值					
负债和权益总计	5,051.45	5,904.71	5,496.58	5,779.71	6,316.80	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	
现金流量表					(百万)	PE	81.98	77.85	39.45	28.55	20.80
经营活动现金流	554.70	124.21	196.15	529.75	733.60	PEG	1.86	1.20	1.03	0.77	-
其中营运资本#	82.68	258.55	-137.35	44.74	104.48	PB	1.91	1.84	1.78	1.71	1.61
投资活动现金流	-602.80	135.58	-400.00	-400.00	-200.00	EV/EBITDA	17.21	29.36	20.33	13.93	11.24
其中资本支出	-270.53	-599.28	-400.00	-400.00	-200.00	EV/SALES	1.52	22.45	37.13	25.33	19.41
融资活动现金流	197.31	-74.99	-62.65	-50.11	-68.77	EV/IC	1.60	1.53	1.50	1.46	1.39
净现金总变化	149.21	184.80	-266.49	79.65	464.83	ROIC/WACC	0.22	0.22	0.28	0.42	0.50
						REP	7.37	7.01	5.67	3.58	2.78

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

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。

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。

余嫒嫒: 2010-2012 年任职于国金证券, 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

李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@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
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@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
王一: 021-61683504, 13761867866, wangy@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: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>