

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

成本下行、费用控制良好推动业绩大增

事件:

公司发布 2019 年年报, 报告期实现营收 79.40 亿元, 同比+5.72%, 实现归母净利润 8.47 亿元, 同比+75.38%, 每 10 股派 3.50 元。

点评:

2019 年经营稳健, 产销量稳步增长: 2019 年公司轮胎产量达到 1905.87 万条, 同比+13.62%, 销量 2022.16 万条, 同比+20.69%。产销量的增长主要系华阳、华茂分公司产能扩张所致。年内华阳分公司年内增产高性能乘用车胎约 150 万条, 华茂分公司二区年内增产高性能商用车胎约 30 万条。2019 年华茂分公司年产 200 万条高性能智能化全钢载重子午胎搬迁升级改造项目、华阳分公司年产 800 万条高性能乘用车胎转型升级项目基本建设完成。从产品结构上看, 公司商用车胎无内胎产品占比达到 66%, +3pct, 16 吋及以上乘用车胎占比达 40.6%, +3pct。

成本下行、费用率控制良好, 业绩弹性凸显: 2019 年整体经营上较为稳健, 一方面是原材料方面的小幅下行, 叠加出口退税政策调整带来的成本端有所下滑, 因此整体上公司营收增长 5.72% 基础上, 营业成本增长仅为 3.63%。此外, 费用端的控制进一步增厚了营业利润, 并放大了业绩的弹性。2019 年由于“国家品牌计划”广告到期, 销售费用同比减少 1.23 亿元, 销售费用率也从 7.91% 下降至 5.93%, 营业利润同比增加了 79.21%, 达到 12.39 亿元。

盈利预测: 预计 2020-2022 年归母净利润为 8.74/9.00/9.81 亿元, 对应 PE 分别为 12/12/11 倍, 对应 EPS 分别为 1.09/1.13/1.23 元。首次覆盖给予“买入”评级。

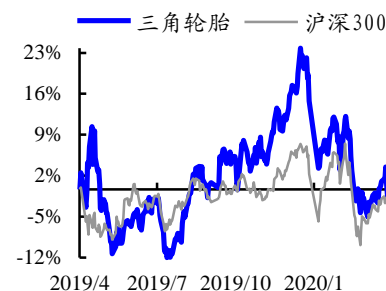
风险提示: 汇率大幅变动、宏观经济下行造成需求大幅下滑。

股票数据

2020/4/24

6 个月目标价 (元)	15.26
收盘价 (元)	13.00
12 个月股价区间 (元)	11.34 ~ 16.46
总市值 (百万元)	10,400
总股本 (百万股)	800
A 股 (百万股)	800
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-14%	-4%
相对收益	-4%	-9%	1%

相关报告

《成品油系列深度五: 燃料油出口退税政策获批, 中国炼厂的大机会》 --20200223

《石油化工行业 2020 年投资策略报告: 围绕“确定性”, 进行行业、个股的选择

--20191122

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,511	7,941	8,122	8,520	9,373
(+/-)%	-5.17%	5.72%	2.28%	4.91%	10.01%
归属母公司净利润	483	847	874	900	981
(+/-)%	-0.09%	75.38%	3.18%	3.00%	8.92%
每股收益 (元)	0.60	1.06	1.09	1.13	1.23
市盈率	18.45	14.45	11.90	11.55	10.60
市净率	0.95	1.22	0.95	0.88	0.81
净资产收益率 (%)	5.15%	8.41%	7.99%	7.60%	7.65%
股息收益率 (%)	1.54%	2.69%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	800	800	800	800	800

证券分析师: 吴若飞

执业证书编号: S0550520030002
18110073586 wurf@nesc.cn

研究助理: 田照丰

执业证书编号: S0550118080009
18611895566 tianzf@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,767	2,728	4,037	5,520	净利润	847	874	901	981
交易性金融资产	3,675	3,675	3,675	3,675	资产减值准备	-2	0	0	0
应收款项	676	692	726	798	折旧及摊销	430	408	408	408
存货	1,081	1,092	1,149	1,262	公允价值变动损失	-12	0	0	0
其他流动资产	1,750	1,748	1,749	1,750	财务费用	36	0	0	0
流动资产合计	8,949	9,935	11,335	13,005	投资损失	-106	0	0	0
可供出售金融资产					运营资本变动	120	19	90	185
长期投资净额	0	0	0	0	其他	64	0	0	0
固定资产	5,272	5,115	4,707	4,300	经营活动净现金流量	1,377	1,301	1,398	1,573
无形资产	451	441	431	421	投资活动净现金流量	-624	-340	-90	-90
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-437	0	0	0
非流动资产合计	6,126	6,059	5,741	5,424	企业自由现金流	23	906	1,110	1,094
资产总计	15,075	15,994	17,077	18,429					
短期借款	645	645	645	645	财务与估值指标				
应付款项	3,222	3,261	3,428	3,767	每股指标				
预收款项	99	101	106	117	每股收益 (元)	1.06	1.09	1.13	1.23
一年内到期的非流动负债	312	312	312	312	每股净资产 (元)	12.59	13.68	14.81	16.03
流动负债合计	4,549	4,593	4,775	5,146	每股经营性现金流量 (元)	1.72	1.63	1.75	1.97
长期借款	0	0	0	0	成长性指标				
其他长期负债	455	455	455	455	营业收入增长率	5.7%	2.3%	4.9%	10.0%
长期负债合计	455	455	455	455	净利润增长率	75.4%	3.2%	3.0%	8.9%
负债合计	5,004	5,048	5,230	5,601	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	10,071	10,945	11,845	12,826	毛利率	22.9%	23.8%	23.6%	23.7%
少数股东权益	1	1	1	1	净利率	10.7%	10.8%	10.6%	10.5%
负债和股东权益总计	15,075	15,994	17,077	18,429	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	29.31	29.31	29.31	29.31
					存货周转率 (次)	64.42	64.42	64.42	64.42
					偿债能力指标				
					资产负债率	33.2%	31.6%	30.6%	30.4%
					流动比率	1.97	2.16	2.37	2.53
					速动比率	1.73	1.92	2.13	2.28
					费用率指标				
					销售费用率	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
					管理费用率	3.0%	2.7%	2.7%	2.9%
					财务费用率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
					分红指标				
					分红比例	33.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	2.7%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	14.45	11.90	11.55	10.60
					P/B (倍)	1.22	0.95	0.88	0.81
					P/S (倍)	1.31	1.28	1.22	1.11
					净资产收益率	8.4%	8.0%	7.6%	7.6%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7,941	8,122	8,520	9,373
营业成本	6,123	6,186	6,509	7,151
营业税金及附加	67	68	72	79
资产减值损失	11	0	0	0
销售费用	471	482	505	556
管理费用	241	219	229	274
财务费用	17	0	0	0
公允价值变动净收益	12	0	0	0
投资净收益	108	0	0	0
营业利润	984	1,003	1,033	1,125
营业外收支净额	-5	0	0	0
利润总额	979	1,003	1,033	1,125
所得税	132	128	132	144
净利润	847	874	901	981
归属于母公司净利润	847	874	900	981
少数股东损益	0	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

田照丰: 美国南伊利诺伊大学土木工程硕士、北京交通大学交通运输规划与管理硕士、北京交通大学交通运输本科, 现任东北证券石油化工组组长。曾任中化集团管理培训生、集团工程管理部工程师、中化石油有限公司仓储事业部经理、中化实业有限公司业务发展部经理。6年石化产业积累, 深厚的投资并购、财务分析、工程建设等实业经验, 2018年以来具有2年证券研究从业经历。

吴若飞: 中国科学院物理化学硕士, 中国科学技术大学材料化学本科, 现任东北证券石油化工组分析师。2018年1月以来具有2年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn