

浦林成山（开曼）控股有限公司(1809 HK)

评分：57分 · 评级：中性

公司简介：

浦林成山（开曼）控股有限公司为中国商用全钢子午线轮胎替换市场领先的国内轮胎制造商及中国主要国内轮胎制造商，目前集团旗下拥有拥有「浦林」、「成山」、「澳通」及「富神」四大著名轮胎品牌，其中「浦林」品牌专用于生产中高端轮胎。以销售收入及销量计，2017年集团在中国第五大国内全钢子午线轮胎制造商并在有关市场的替换轮胎分部中排名第三；在对美国、泰国及马来西亚各市场进行出口的国内全钢子午线轮胎出口商中，集团分别排名前五。

中泰观点：

从行业来看，目前中国汽车轮胎行业的驱动力主要来源于三个方面，一是中国汽车轮胎市场的规模的强劲增长，2012-2017年复合增长率达9.0%，二是国内品牌轮胎在配套及替换市场所占的比重逐年上升，三是国内品牌轮胎在产品质量、品牌知名度、生产效率及服务质量方面的得全面提升。根据弗若斯特沙利文预计，2017-2022年国内品牌将释放强劲的增长潜力，全钢子午线轮胎、半钢子午线轮胎分别将以2.7%及10.5%的复合年增长率增长。

公司业绩方面，集团2017年的整体收入为人民币48.40亿元，同比增长26.7%。集团收入主要来自全钢子午线轮胎，2017年该业务占收入比重达76.3%，同比略有下降；而半钢子午线轮胎占收入比重逐年上升，2017年收入同比增长39.34%，高于其他产品业务；2017年集团整体毛利率达15.88%，同比下降2.39个百分点，主要由于原材料成本上升及产品价格波动所致。分业务来看，2017年全钢子午线轮胎销量同比增长12.3%，半钢子午线轮胎销量同比增加32.5%，下游需求旺盛。

从竞争能力看，按以销售收入计，2017年集团为国内第五大国内全钢子午线轮胎制造商，且在替换轮胎市场中排名第三。公司通过充足的资本、优秀的研发能力和优质稳定的客源形成了强大的护城河，并通过打造全球销售网络实现了对所有主要轮胎市场的全面覆盖。截至2018年3月，除中国外，集团产品已覆盖全球约130个国家。此外，得益于严格的质量控制及生产管理系统，2017年集团质保索偿率为0.86%，低于1.32%的国内行业水平。根据集团规划，筹资所得一方面将用于全钢及半钢子午线轮胎的产能扩建，

以满足更大的订单需求；另一方面将用于海外投资，以扩展集团销售网络。展望未来，随着公司产能扩张及海外市场的扩大，公司主要业务的销量及销售收入预计将持续增加。

经营业绩方面：2015年到2017年已终止经营业务税后溢利分别为490万澳元、940万澳元及零，使得2015和2016年期内溢利1205万澳元，1489万澳元远高于2017年的569万澳元。公司2016至2017年的毛利率分别下跌至24.6%及22.7%，主因公司的产品组合中印刷毛利率较低的小说有关，但公司高管称主要客户已囊括全球三大小说出版商，能提供持久而稳定的收入来源。

估值方面：公司市值相比H股同行业处于较高水平，为37.40-47.63亿港元。历史市盈率和市净率分别为18.8-23.9和1.26-1.5倍，高于行业平均水平。盈利能力方面，ROA，ROE分别为4.21%和15.27%，略低于行业平均水平。综合公司在行业地位，业绩情况与估值水平，我们给予其57分，评级为「中性」。

风险因素：（1）原材料价格和产品价格波动；（2）汽车销量增长不及预期；

Zhongtai International Securities Limited

中泰國際證券有限公司

2/F, NO. 238 Des Voeux Road Central, Central, Hong Kong

香港中环德辅道中238号2楼