

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

顾锐 0755-83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

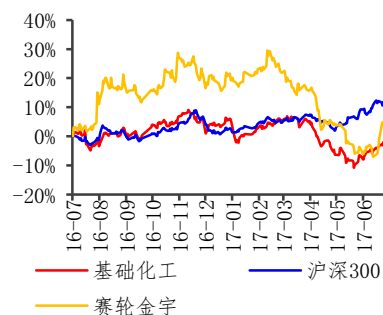
执业证书编号:S1070512070001

市场数据

目前股价	3.63
总市值(亿元)	83.27
流通市值(亿元)	82.06
总股本(万股)	229,394
流通股本(万股)	226,052
12个月最高/最低	4.62/3.14

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,246	15,124	17,983
(+/-%)	10.0%	23.5%	18.9%
净利润	301	487	626
(+/-%)	-16.8%	61.5%	28.6%
摊薄 EPS	0.13	0.21	0.27
PE	27.6	17.1	13.3

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<看好公司长期价值，获新华联控股及一致行动人首度举牌>> 2017-07-05

<<原材料价格上涨影响短期利润，下半年盈

看好公司长期价值，新华联控股拟增持公司股份至 9.5%

——赛轮金宇（601058）公司动态点评

投资建议

赛轮金宇是国内优秀轮胎企业，具备成为国际一流轮胎企业的潜力。新华联及其一致行动人看好公司的长期发展价值，在首度举牌公司后，计划在未来6个月内继续增持公司股份至9.5%。公司定增项目已提交复核报告，预计获批进度将恢复正常。我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.13、0.21、0.27元，对应PE分别为28X、17X、13X，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- 看好公司长期价值，新华联控股拟增持公司股份至 9.5%：**2017年7月3日，新华联控股及一致行动人首度举牌公司；7月10日，新华联控股拟在6个月内继续增持公司股份1%至4.5%，拟增持至9.5%。同时，新华联控股承诺，未来12个月内不谋求公司的控制权；公司的实际控制人杜玉岱亦承诺，未来12个月内保持公司实际控制权的稳定，不主动放弃、转移公司实际控制权。新华联控股的举牌行为及增持计划说明了其对公司经营管理及发展战略的认同，对公司未来发展前景的看好。
- 赛轮金宇具备成为国际一流轮胎企业的潜力：**从全球市场来看，替换胎市场（与汽车保有量及车龄有关）一般是配套胎市场（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，因此全球轮胎需求一直保持稳定增长的趋势。从国内市场来看，随着国内居民收入的持续提高，国内汽车保有量由2011年初的9086万辆增长至2016年底的19400万辆，年均复合增速高达13.5%。由于中国汽车产量占保有量比例较高（2016年约为14.5%），因此未来几年，国内汽车保有量仍有双位数的增长，这将推动轮胎内需景气向上。随着国内汽车产业的发展和轮胎产品技术的进步，赛轮金宇等国内优秀轮胎企业具备广阔的成长空间，具备成为国际一流轮胎企业的潜力。
- 美国“双反”取消，赛轮越南工厂全钢胎产能今年投产，推动公司可持续发展：**2017年2月22日，美国国际贸易委员会投票认定中国对美国出口的卡客车轮胎没有对美国国内产业造成实质损害或实质损害威胁。根据美国国际贸易委员会的否定性裁决，美国商务部将不会对进口自中国的卡客车轮胎颁布反倾销和反补贴税令。因此，公司从国内生产的全钢胎对美国的出口将恢复正常，进而取消此次“双反”对公司整体经营的负面预期影响。此外，赛轮（越南）120万套全钢子午线轮胎项目中的第一条全钢子午胎已于2016年11月成功下线，项目将2017年

j 利依然看好>> 2017-04-28

<<4 季度收入规模创两年来新高; 大幅减值
准备影响公司业绩表现>> 2017-03-31

整体正式量产, 这将推动公司今明两年的可持续发展。

- **定增项目已提交复核报告, 预计获批进度将恢复正常:** 公司 2016 年度非公开发行股票申请已于 2016 年 5 月 12 日获得证监会审核通过, 由于保荐机构西南证券受到证监会立案调查, 公司定增批文迟迟未能拿到。目前, 公司定增项目的复核报告已经提交, 公司定增项目的签字人员均不涉及西南证券涉案违规项目。因此公司定增项目有望正常拿到批文。
- **风险提示:** 轮胎行业景气下滑风险; 定增延后的风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)						主要财务指标					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,769.45	11,133.01	12,246.31	15,124.19	17,982.67	成长性					
营业成本	7,911.34	8,998.86	10,188.93	12,432.09	14,763.77	营业收入增长	-12.2%	14.0%	10.0%	23.5%	18.9%
销售费用	694.67	742.09	832.75	1,013.32	1,204.84	营业成本增长	-12.8%	13.7%	13.2%	22.0%	18.8%
管理费用	562.65	627.62	526.59	680.59	809.22	营业利润增长	-39.4%	79.5%	-15.4%	61.5%	27.5%
财务费用	288.57	161.48	227.71	263.44	275.13	利润总额增长	-46.0%	65.1%	-5.8%	61.5%	27.5%
投资净收益	0.00	0.81	0.00	0.00	0.00	净利润增长	-42.0%	87.5%	-16.8%	61.5%	28.6%
营业利润	266.58	478.53	404.72	653.72	833.36	盈利能力					
营业外收支	22.11	-0.38	0.00	0.00	0.00	毛利率	19.0%	19.2%	16.8%	17.8%	17.9%
利润总额	260.21	429.67	404.72	653.72	833.36	销售净利率	2.0%	3.3%	2.5%	3.2%	3.5%
所得税	62.94	58.46	97.13	156.89	193.34	ROE	4.4%	8.0%	6.3%	9.3%	10.8%
少数股东损益	4.07	8.97	6.34	10.24	14.08	ROIC	5.2%	5.9%	4.7%	6.1%	6.7%
净利润	193.20	362.25	301.25	486.59	625.93	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	7.1%	6.7%	6.8%	6.7%	6.7%
流动资产	5,464.57	5,125.15	6,285.99	7,551.32	8,408.84	管理费用/营业收入	5.8%	5.6%	4.3%	4.5%	4.5%
货币资金	1,989.30	1,465.40	1,904.93	2,173.49	2,018.74	财务费用/营业收入	3.0%	1.5%	1.9%	1.7%	1.5%
应收帐款	1,222.78	1,559.76	1,532.79	1,893.00	2,250.77	投资收益/营业利润	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	266.92	64.88	334.60	413.23	491.33	所得税/利润总额	24.2%	13.6%	24.0%	24.0%	23.2%
存货	1,540.39	1,687.52	1,976.66	2,411.64	2,863.93	应收帐款周转率	7.05	8.00	7.92	8.83	8.68
非流动资产	7,533.03	7,782.60	9,423.90	10,673.59	12,006.90	存货周转率	5.00	5.58	5.56	5.67	5.60
固定资产	5,569.03	5,720.81	6,563.94	6,953.68	7,426.98	流动资产周转率	1.57	2.10	2.15	2.19	2.25
资产总计	12,997.59	12,907.75	15,709.89	18,224.91	20,415.74	总资产周转率	0.73	0.86	0.86	0.89	0.93
流动负债	6,769.33	6,850.18	3,700.03	4,533.42	5,386.82	偿债能力					
短期贷款	3,892.07	3,465.71	0.00	0.00	0.00	资产负债率	66.3%	64.7%	65.9%	68.3%	69.0%
应付款项	2,330.80	2,675.08	2,990.90	3,649.08	4,333.44	流动比率	0.81	0.75	1.70	1.67	1.56
非流动负债	1,850.16	1,506.43	6,655.20	7,912.99	8,704.29	速动比率	0.58	0.50	1.16	1.13	1.03
长期借款	1,026.68	693.64	2,193.64	2,660.14	2,660.14	每股指标 (元)					
负债合计	8,619.49	8,356.61	10,355.23	12,446.42	14,091.11	EPS	0.08	0.16	0.13	0.21	0.27
股东权益	4,378.11	4,551.14	4,813.54	5,237.38	5,783.50	每股净资产	1.91	1.98	2.10	2.28	2.52
股本	1,042.70	2,293.94	2,293.94	2,293.94	2,293.94	每股经营现金流	0.54	0.51	0.27	0.48	0.57
留存收益	3,202.87	2,238.36	2,494.42	2,908.03	3,440.07	每股经营现金/EPS	6.41	3.26	2.02	2.25	2.10
少数股东权益	132.54	18.84	25.18	35.41	49.49	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	12,997.59	12,907.75	15,168.77	17,683.79	19,874.62	PE	43.10	22.99	27.64	17.11	13.30
现金流量表	(百万)					PEG	1.73	1.45	0.45	0.60	(0.13)
经营活动现金流	1,239.35	1,180.52	607.95	1,094.70	1,313.39	PB	1.90	1.83	1.73	1.59	1.44
其中营运资本减少	6,036.58	318.33	-480.41	-238.05	-233.54	EV/EBITDA	12.79	10.20	11.67	9.31	7.97
投资活动现金流	-1,088.92	-602.68	-812.32	-956.21	-1,099.13	EV/SALES	1.36	1.12	1.09	0.92	0.77
其中资本支出	-1,258.74	-603.34	-812.32	-956.21	-1,099.13	EV/IC	1.42	1.43	1.36	1.29	1.22
融资活动现金流	-1,055.60	-817.42	643.89	130.07	-369.02	ROIC/WACC	0.75	0.86	0.68	0.88	0.97
净现金总变化	-905.17	-239.57	439.53	268.57	-154.76	REP	1.78	1.50	1.71	1.25	1.06

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

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。

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。

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

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@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
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@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: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>