

化工

2017年09月01日

赛轮金宇 (601058)

——Q2 业绩大幅改善，越南工厂进展顺利，下半年业绩有望持续改善

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年08月31日

收盘价(元)	3.53
一年内最高/最低(元)	4.7/3.14
市净率	1.8
息率(分红/股价)	1.70
流通A股市值(百万元)	7980
上证指数/深证成指	3360.81 / 10816.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年06月30日

每股净资产(元)	1.92
资产负债率%	68.00
总股本/流通A股(百万)	2294/2261
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《赛轮金宇(601058)点评：新华联拟继续增持，长期看好公司发展前景》2017/07/11
《赛轮金宇(601058)点评：新华联举牌，引入长期股东彰显公司投资价值，公司Q2业绩有望反转》2017/07/05

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

张兴宇 A0230116070008
zhangxy@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2017 半年报：**营业收入 65.26 亿元 (YoY+26.72%)，归母净利润为 1922 万元 (YoY-90.76%)，其中 Q2 归母净利润 6994 万元 (YoY-37.97%，环比扭亏)，若扣除 KRT 集团 2017 年 6 月末计提的商誉减值 2064 万元影响，则 Q2 归母净利润达到 9058 万元，符合预期。公司二季度半钢胎产量约 746 万条，销量约 740 万条；全钢胎产量约 115 万条，销量约 107 万条，合计实现销售收入 23.09 亿元。另外，公司轮胎贸易收入 6.31 亿元。上半年净利润同比下滑主要因为：1) 轮胎产品的主要原材料价格自 2016Q4 开始上涨，2017Q1 成本处于高位，但是轮胎提价相对滞后且幅度小于原材料涨幅，导致一季度业绩亏损较大；2) 公司销售费用、管理费用相对稳定，但是财务费用由于借款规模增加达到 1.31 亿元，同比增加 88.76% (约 6172 万元)。
- **二季度仍处于高价原材料消化期，下半年业绩有望持续改善。**2017 年上半年，轮胎生产的主要原材料价格较去年同期大幅上涨，其中：天然橡胶同比增长 63.16%；合成橡胶同比增长 66.20%；炭黑同比增长 64.12%；钢丝帘线同比增长 25.51%。虽然 2016 年 11 月份以来，公司持续提价，但是提价相对滞后导致一季度改善不明显，二季度逐步显现。二季度，公司半钢胎销售均价同比上涨 14.55%，全钢胎销售均价同比上涨 15.70%。但是二季度公司原材料采购均价仍有大幅增长。随着高价原材料及渠道高库存消化结束，三季度轮胎旺季来临，公司业绩有望持续改善。**定增审核通过，越南工厂进展顺利，规避双反优势明显。**本次定增主要用于“年产 120 万套全钢子午线轮胎和 3 万吨非公路轮胎项目”。其中，120 万套全钢胎项目第一条全钢胎已于 2016 年末成功下线，目前产能已达到 80 万套。越南工厂比国内工厂优势明显，由于越南产胶，天胶运输成本低，且有所得税优惠政策，半钢胎可以规避“美国双反”，毛利率相比国内更高。2016 年赛轮越南半钢胎销量达到 560 万套，实现净利润 1.7 亿元，2017 上半年半钢胎销售 369 万套，实现净利润 9792 万元。另外，2017 年 4 月，美国商务部发布了从中国进口的非公路胎第七次反倾销和反补贴行政复审终裁结果。公司反倾销税率由原先 210.48% 下调为 33.08%。
- **新华联增持公司超过 5% 举牌，长期股东引入彰显公司投资价值。**新华联是国内知名的产业投资集团，控参股新华联文化、新丝路、东岳集团、清水源等，本次参股赛轮金宇，产业布局再下一棋。新华联及其一致行动人足额完成本次增持计划及参与非公开认购后，其持股比例为 14.69%。若公司本次定增完成，公司实际控制人杜玉岱持股比例为 9.32%，通过青岛煜明投资间接持股及其他股东签署的股份委托管理协议，杜玉岱合计能够行使表决权比例为 16.24%，仍高于新华联，公司实际控制人持股比例提升，有利于促使管理层与公司利益一致。
- **盈利预测及投资评级：**原材料价格趋于稳定，越南工厂进展良好，公司业绩有望持续，新华联及公司高管持续增持彰显对公司长期发展信心。维持增持评级，维持盈利预测，预计 17-19 年 EPS 分别为 0.13 元，0.28 元、0.36 元，对应 17-19 年 PE 分别为 27 倍、13 倍、10 倍。
- **风险提示：**1、原材料价格大幅波动；2、越南工厂开工、销售不及预期；3、行业竞争激烈。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	11,133	6,526	14,251	15,752	16,901
同比增长率(%)	13.96	26.72	27.20	12.10	10.30
净利润(百万元)	362	19	288	646	834
同比增长率(%)	87.50	-90.76	-20.44	124.31	29.10
每股收益(元/股)	0.16	0.01	0.13	0.28	0.36
毛利率(%)	19.2	13.1	16.4	19.3	20.3
ROE(%)	8.0	0.4	6.0	11.8	13.2
市盈率	22		27	13	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩。“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

请务必仔细阅读正文之后的各项信息披露与声明

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	11,128	9,769	11,133	14,251	15,752	16,901
营业收入同比增长率 (yoy)	38.72%	-12.21%	13.96%	27.20%	12.10%	10.30%
减: 营业成本	9,077	7,911	8,999	11,913	12,714	13,468
毛利率 (%)	18.43%	19.02%	19.17%	16.40%	19.30%	20.30%
减: 营业税金及附加	12	22	60	76	84	91
主营业务利润	2,040	1,836	2,074	2,634	3,534	3,780
主营业务利润率 (%)	18.33%	18.79%	18.63%	18.60%	22.30%	21.60%
减: 销售费用	767	695	742	1,040	1,181	1,268
减: 管理费用	545	563	628	827	914	980
减: 财务费用	266	289	161	98	92	105
经营性利润	461	290	543	649	1,387	1,572
经营性利润同比增长率 (yoy)	140.18%	-37.12%	87.40%	19.50%	113.70%	13.30%
经营性利润率 (%)	4.14%	2.97%	4.88%	4.60%	8.70%	9.00%
减: 资产减值损失	35	52	114	-45	0	0
加: 投资收益及其他	4	0	1	0	0	0
营业利润	430	238	430	342	766	990
加: 营业外净收入	52	22	0	0	0	0
利润总额	481	260	430	342	766	990
减: 所得税	137	63	58	47	104	135
净利润	344	197	371	295	662	855
少数股东损益	11	4	9	7	16	21
归属于母公司所有者的净利润	333	193	362	288	646	834
净利润同比增长率 (yoy)	36.13%	-42.04%	87.50%	-20.44%	124.31%	29.10%
全面摊薄总股本	521	1,043	2,294	2,294	2,294	2,294
每股收益 (元)	0.74	0.19	0.16	0.13	0.28	0.36
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.00%	1.98%	3.25%	2.80%	6.50%	6.80%
ROE	7.89%	4.55%	7.99%	6.00%	11.80%	13.20%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等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人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。