

化工

2019年07月16日

赛轮轮胎 (601058)

——上半年业绩超预期，产销量释放推动公司进入发展快车道

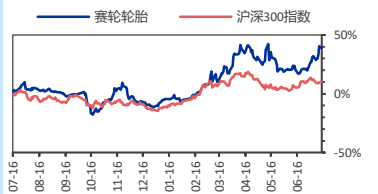
报告原因：有业绩公布需要点评
增持 (维持)
市场数据： 2019年07月15日

收盘价 (元)	3.45
一年内最高/最低 (元)	3.81/2.03
市净率	1.5
息率 (分红/股价)	1.45
流通 A 股市值 (百万元)	7449
上证指数/深证成指	2942.19/9309.42

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年03月31日

每股净资产 (元)	2.37
资产负债率%	60.77
总股本/流通 A 股 (百万)	2701/2159
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《赛轮轮胎 (601058) 点评：业绩符合预期，19Q1 持续高增长，产能扩张推动公司进入发展快车道》 2019/05/07

《赛轮轮胎 (601058) 点评：业绩符合预期，越南工厂驱动新一轮成长》 2019/01/22

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com
李楠竹 A0230518120003
linz@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818×7433
maxy@swsresearch.com


申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告** 公司发布 2019 年上半年业绩预告，预计上半年实现归母净利润 5 亿元左右 (YoY +57.14%，QoQ +42.88%) 其中 Q2 单季度归母净利润约 3.16 亿元 (YoY +59.64%，QoQ +71.48%)，业绩超预期。本期业绩预增主要原因是：1). 随着公司市场开拓效果显现，收入规模有所扩大，同时原材料成本较上年同期有所下降；2). 越南工厂产能发挥较好，盈利能力较去年同期提升明显。
- **受益原材料低位和出口退税率提升，公司利润维持高增速。** 根据我们的价格追踪，19Q2 轮胎主要原辅材料天然橡胶、合成橡胶、炭黑、轮胎帘子布、橡胶助剂价格环比变动+7%、-2%、+8%、+1%、-9%，同比变动+10%、-13%、-12%、-14%、-30%，轮胎成本较去年同期明显下降，提升单胎盈利空间。今年 4 月 1 日起国内轮胎销售增值税率从 16% 下降至 13%，在轮胎零售市场上企业可部分享受减税红利；自去年 11 月 1 日起，轮胎类产品出口退税率由 9% 上调至 13%，赛轮轮胎 2018 年出口收入 70 亿元，以此测算公司利润增厚 2.8 亿元。
- **扩大海外市场销售，公司产销量稳步提升，非公路轮胎成为 19 年重要业绩增量。** 半钢胎消费属性较强，尽管上半年国内乘用车产量下滑 16%，但国内乘用车保有量维持在 2 亿辆左右，支撑轮胎替换市场，使轮胎需求具有较强的韧性。且今年 Q2 以来，随着人民币贬值，轮胎在海外零售市场的竞争力进一步提升。截至目前公司拥有 560 万套全钢胎、4000 万套半钢胎和 6.4 万吨非公路轮胎的年产能，2018 年全钢胎、半钢胎和非公路轮胎的平均产能利用率分别为 91%、79% 和 63%，仍有很大提升空间。公司在全球拥有较为完善的销售网络，海外市场的扩展带动公司产销量提升。其中 18 年公司在青岛和越南分别有 1.9 万吨和 1.3 万吨非公路轮胎产能在产，18 年底公司在青岛和越南分别扩建 1 万吨和 2.2 万吨，非公路轮胎产能实现翻倍，将成为 19 年重要业绩增量。
- **公司产能快速扩张，进入发展快车道。** 未来三年公司产能持续扩张，完善全球化布局。公司与美国固铂在越南成立合资工厂，在未来两年投资 19.32 亿元 (折合 2.8 亿美元) 形成 240 万套/年全钢胎产能，预计 2020 上半年投产，项目完全达产后预计年均实现营业收入 18.21 亿元，净利润 2.20 亿元，将大幅增厚上市公司业绩。今年公司还将于东营增加 700 万条半钢产能、在越南增加 1.5 万吨非公路轮胎产能，新产能的释放将成为未来两年公司成长的驱动力，公司进入快速增长期。
- **盈利预测与投资评级：** 上调 2019-2021 年盈利预测为 10.12、12.25、14.08 亿元 (调整前为 8.52、9.44、10.56 亿元)，对应 19-21 年 EPS 为 0.37、0.45、0.52 元，对应 PE 为 9X、8X、7X，维持“增持”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019Q1	2019E	2020E	2021E
营业总收入 (百万元)	13,685	3,368	15,325	17,006	19,050
同比增长率 (%)	-0.9	11.2	12.0	11.0	12.0
归母净利润 (百万元)	668	184	1,012	1,225	1,408
同比增长率 (%)	102.5	53.0	51.4	21.1	14.9
每股收益 (元/股)	0.25	0.07	0.37	0.45	0.52
毛利率 (%)	19.8	17.4	20.0	20.8	21.0
ROE (%)	10.6	2.9	13.8	14.3	14.1
市盈率	14		9	8	7

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

财务摘要

百万元, 百万股	2016A	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	11,133	13,807	13,685	15,325	17,006	19,050
营业总收入同比增长率 (yoy)	13.96%	24.02%	-0.88%	11.99%	10.97%	12.02%
其中: 营业收入	11,133	13,807	13,685	15,325	17,006	19,050
减: 营业成本	8,999	11,533	10,972	12,262	13,466	15,052
毛利率 (%)	19.17%	16.47%	19.82%	20.00%	20.80%	21.00%
减: 税金及附加	60	71	67	75	84	94
主营业务利润	2,074	2,203	2,646	2,988	3,456	3,904
主营业务利润率 (%)	18.63%	15.96%	19.33%	19.50%	20.32%	20.49%
减: 销售费用	742	870	869	973	1,080	1,210
减: 管理费用	628	409	366	668	741	830
减: 研发费用	0	189	231	-	-	-
减: 财务费用	161	303	288	288	288	288
经营性利润	543	433	891	966	1,074	1,210
经营性利润同比增长率 (yoy)	87.40%	-20.27%	105.78%	8.40%	11.20%	12.70%
经营性利润率 (%)	4.88%	3.14%	6.51%	6.50%	6.60%	6.80%
减: 资产减值损失	114	80	230	-102	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	-	-	-
加: 投资收益及其他	1	16	42	0	0	0
营业利润	416	376	735	1,160	1,346	1,575
加: 营业外净收入	14	-24	-12	-49	-15	-40
利润总额	430	352	723	1,111	1,332	1,536
减: 所得税	58	36	66	106	127	147
净利润	371	316	657	1,005	1,205	1,389
少数股东损益	9	-14	-11	-7	-21	-19
归属于母公司所有者的净利润	362	330	668	1,012	1,225	1,408
归母净利润同比增长率 (yoy)	87.50%	-8.93%	102.54%	51.40%	21.10%	14.90%
全面摊薄总股本	2,294	2,701	2,701	2,701	2,701	2,701
每股收益 (元)	0.16	0.14	0.25	0.37	0.45	0.52
归属母公司所有者净利润率 (%)	3.25%	2.39%	4.88%	5.80%	5.80%	5.90%
ROE	7.99%	5.53%	10.59%	13.80%	14.30%	14.10%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【毛利率】= (营业收入-营业成本)/营业收入*100%

【主营业务利润率】= (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入*100%

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、研发费用、财务费用、资产减值损失和信用减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润率】= 主营业务利润-(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%

【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。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

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.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。