

业绩预告持续高增长，公司发展进入快车道 增持（维持）

2020年01月14日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,685	15,365	17,267	18,568
同比（%）	-0.9%	12.3%	12.4%	7.5%
归母净利润（百万元）	668	1,206	1,413	1,755
同比（%）	102.5%	80.5%	17.1%	24.2%
每股收益（元/股）	0.25	0.45	0.52	0.65
P/E（倍）	19.16	10.61	9.06	7.29

事件

公司发布2019年年度业绩预增公告，预计2019年实现营业收入151亿元左右，同比增长10.34%左右，实现归母净利12亿元左右，同比增长79.60%左右，实现扣非归母净利11.4亿元，同比增长86.18%左右。

投资要点

- **2019年业绩预告持续高增长，公司发展进入快车道：**公司是国内头部轮胎企业之一，自2002年成立伊始便聚焦于轮胎的研发、生产和销售，2012年上市之后开始快速扩张，先后收购沈阳和平、金宇实业，并布局越南基地。未来随着海外布局的完善和品牌建设的投入，公司的行业地位有望进一步得到巩固和提升。
- **供给侧改革尚未结束，轮胎头部企业有望由大变强：**纵观全球市场，普利司通、米其林和固特异长期位居轮胎行业的前三甲，三者市场份额合计占比38.6%。目前国内轮胎行业结构性过剩，随着供给侧改革的推进，中小产能逐渐出清，国内市场正处于向头部轮胎企业集中的过程中，中国轮胎企业有望由大变强，进一步提升全球竞争力。
- **越南产能盈利能力强劲，是公司利润的核心增长点：**越南产能可有效规避贸易壁垒，同时享受企业所得税税率减半（即5%）的优惠政策，盈利能力强劲、竞争优势凸显，2018、2019H1越南子公司分别贡献了公司归母净利润的77%、64%。公司与固铂轮胎在越南合资建设的240万套/年全钢胎产能已于2019年11月正式投产，随着产能的逐步放量，公司的盈利水平有望得到持续提升。
- **实施股权激励计划，明确未来高增长目标：**公司积极实施限制性股票激励计划，授予的限制性股票数量为1.35亿股，占总股本5.0%，授予价格为2.04元/股，覆盖公司董事、高管、中层管理人员及核心骨干员工在内的44人，各年度业绩考核目标为以2018年净利润为基数，净利润增长率分别不低于30%、60%、90%，高增长目标进一步彰显了公司实现快速可持续发展的信心。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计2019~2021年公司营收分别为153.65亿元、172.67亿元、185.68亿元，归母净利分别为12.06亿元、14.13亿元、17.55亿元，EPS分别为0.45元、0.52元、0.65元，当前股价对应PE分别为11X、9X和7X。随着行业集中度的提升和公司产销量的增加，未来盈利能力有望持续提高，维持对公司的“增持”评级。
- **风险提示：**新增产能投产进度不及预期；原材料价格大幅波动不能及时向上传导；大股东股权质押率高存在质押股权被平仓风险。

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

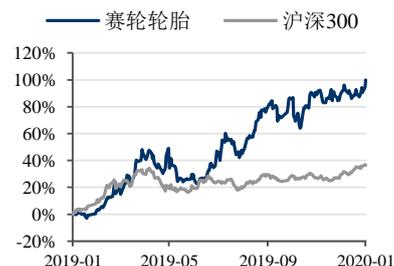
chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.74
一年最低/最高价	2.28/4.82
市净率(倍)	1.84
流通A股市值(百万元)	9847.93

基础数据

每股净资产(元)	2.58
资产负债率(%)	59.55
总股本(百万股)	2700.26
流通A股(百万股)	2077.62

相关研究

- 1、《赛轮轮胎 (601058)：三季报同比大增，发展提速未来可期》2019-10-30
- 2、《赛轮轮胎 (601058)：引入中国一汽，增资子公司赛亚检测》2019-09-27
- 3、《赛轮轮胎 (601058)：中报业绩靓丽，海外产能优势凸显》2019-08-28

赛轮轮胎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,859	8,348	9,010	9,764	营业收入	13,685	15,365	17,267	18,568
现金	2,343	3,073	3,453	3,787	减:营业成本	10,972	11,830	13,131	13,993
应收账款	1,470	1,896	1,887	2,181	营业税金及附加	67	92	97	107
存货	2,271	2,426	2,787	2,769	营业费用	869	927	1,060	1,134
其他流动资产	775	953	883	1,027	管理费用	597	699	889	891
非流动资产	8,429	8,881	9,428	9,566	财务费用	288	260	285	257
长期股权投资	232	464	696	928	资产减值损失	230	202	265	290
固定资产	6,359	6,662	7,005	6,956	加:投资净收益	42	25	27	26
在建工程	256	257	256	241	其他收益	32	38	35	36
无形资产	587	588	566	548	营业利润	735	1,417	1,601	1,959
其他非流动资产	996	910	906	894	加:营业外净收支	-12	-16	-15	-15
资产总计	15,288	17,229	18,439	19,330	利润总额	723	1,401	1,586	1,944
流动负债	8,434	9,378	9,384	8,804	减:所得税费用	66	200	187	221
短期借款	3,564	4,712	4,081	3,564	少数股东损益	-11	-5	-14	-32
应付账款	1,824	2,095	2,255	2,380	归属母公司净利润	668	1,206	1,413	1,755
其他流动负债	3,045	2,571	3,048	2,859	EBIT	898	1,584	1,766	2,075
非流动负债	537	469	408	293	EBITDA	1,715	2,306	2,476	2,857
长期借款	450	382	322	206					
其他非流动负债	87	87	87	87	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8,971	9,847	9,793	9,096	每股收益(元)	0.25	0.45	0.52	0.65
少数股东权益	9	4	-10	-41	每股净资产(元)	2.34	2.73	3.21	3.81
					发行在外股份(百万股)	2701	2700	2700	2700
归属母公司股东权益	6,308	7,378	8,656	10,275	ROIC(%)	7.5%	10.7%	11.8%	12.9%
负债和股东权益	15,288	17,229	18,439	19,330	ROE(%)	10.4%	16.3%	16.2%	16.8%
					毛利率(%)	19.8%	23.0%	24.0%	24.6%
					销售净利率(%)	4.9%	7.8%	8.2%	9.5%
					资产负债率(%)	58.7%	57.2%	53.1%	47.1%
					收入增长率(%)	-0.9%	12.3%	12.4%	7.5%
					净利润增长率(%)	102.5%	80.5%	17.1%	24.2%
					P/E	19.16	10.61	9.06	7.29
					P/B	2.03	1.73	1.48	1.25
					EV/EBITDA	8.79	6.50	5.62	4.52
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E					
经营活动现金流	1,999	1,620	2,715	2,251					
投资活动现金流	-170	-1,148	-1,231	-894					
筹资活动现金流	-1,510	258	-1,103	-1,024					
现金净增加额	338	730	380	333					
折旧和摊销	817	721	711	782					
资本开支	510	220	315	-94					
营运资本变动	106	-537	347	-484					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

