



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

化工

苏文杰

证券投资咨询业务证书编号: S1300511050001
(8610) 6622 9389
wenjie.su@bocichina.com

赛轮股份调研纪要

1、 公司2011年全球排名40左右,明年有望提升到15名左右。

从2011年统计的全球轮胎75强数据来看,2011年全球轮胎实现收入约1,876亿美元,前75强约占全球市场的95.6%,其中普利司通、米其林、固特异牢牢占据全球三强,每家规模都在200亿美元以上,三家合计营业收入达到763.5亿美元,约占全球份额的40.7%,这三家位居第一梯队。另外大陆、倍耐力等收入规模在30亿美元以上,位居第二梯队,其余如佳通、三角等位居第三梯队,2011年赛轮股份(601058.CH/人民币10.87,未有评级)全球收入排名40位。后续随着金宇实业、沈阳和平的并购完成,公司收入规模有望达到200亿元人民币左右,公司全球排名有望提升到15名左右,进入到第三梯队的较前位置。

图表1 2011年全球轮胎排行榜

2012排名	公司/总部所在国家或地区	2011年轮胎销售额(亿美元)	份额
1	普利司通/日本	284.5	15.2%
2	米其林/法国	274.1	14.6%
3	固特异/美国	204.9	10.9%
4	大陆/德国	106.5	5.7%
5	倍耐力/意大利	78.0	4.2%
6	住友橡胶工业/日本	74.1	4.0%
7	横滨橡胶/日本	60.3	3.2%
8	韩泰轮胎/韩国	57.4	3.1%
9	正新橡胶/中国台湾	42.7	2.3%
10	杭州中策橡胶/中国	42.6	2.3%
11	固铂轮胎橡胶/美国	39.3	2.1%
12	锦湖轮胎/韩国	35.2	1.9%
13	东洋轮胎橡胶/日本	30.7	1.6%
14	佳通轮胎/新加坡	28.9	1.5%
15	三角集团/中国	25.3	1.3%

资料来源:中银国际研究

2、 融合金宇等于再造一个赛轮。

2012年赛轮股份本部半钢胎产能1,000万条、全钢胎250万条,而金宇实业拥有半钢胎产能1,200万条,目前公司持有金宇实业49%的股权。2013年5月2日公司发布公告称,公司拟非公开发行股票,拟收购金宇实业其余51%的股权。如果收购顺利完成,公司将持有金宇实业100%股权,公司半钢胎产能将翻一番达到2,200万条。另外,金宇集团下面的山东金宇轮胎有限公司拥有全钢子午胎产能300万条,未来或许也将融合到赛轮股份,这样赛轮股份无论是全钢胎还是半钢胎产能都将翻一番。

3、 收购沈阳和平初见成效,沈阳和平业绩大幅提升。

2012年8月6日,赛轮股份与沈阳和平子午线轮胎制造有限公司唯一的股东孙绍刚先生签署了《股权转让协议书》。根据协议,孙绍刚先生拟将其持有的沈阳和平100%股权全部转让给赛轮股份。2011年沈阳和平实现净利润-3,731万元,2012年沈阳和平扭亏为盈,实现净利润4,085万元。沈阳和平主营业务是全钢载重子午线轮胎的制造及销售,目前已形成年产120万套全钢载重子午线轮胎的生产能力,后续沈阳和平还有扩产的可能性。

4、 越南轮胎项目准备实施，海外建厂增强盈利。

2013年5月2日公司发布公告称，公司拟非公开发行股票，拟投资越南子午线轮胎制造项目。越南子午线轮胎制造项目由赛轮（越南）实施，该公司位于距离越南胡志明市西北方向约50公里的西宁省福东工业园，占地面积294,850平方米（折合442亩）。公司规划建设年产300万条半钢子午胎、1万条全钢工程胎。计划2013年下半年投产。

投资越南子午线轮胎制造项目具有以下意义：（1）可利用当地丰富的天然橡胶资源进行生产经营，同时还为国内工厂获得质优价廉的天然橡胶创造了更好的条件；（2）越南处在经济发展的初级阶段，政府目前大力倡导加快发展天然橡胶深加工业务，鼓励国外企业在越南投资设立轮胎工厂；（3）自入世以来，多国相继对我国出口的轮胎发起了反倾销调查，目前我国轮胎行业已成为国际贸易中遭受反倾销频率最高、次数最多的行业之一。相比之下，西方国家普遍对越南实施优惠的双边贸易政策，因此在越南投资建设子午线轮胎制造项目可有效分散企业面临的国外贸易保护风险；（4）投资此项目是公司国际化发展战略的重要组成部分，利于提升企业竞争力。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20% 以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10% 区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10% 以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371