

巨胎项目进展顺利, 首条57寸工程巨胎下线

——赛轮股份（601058）事件点评

2013年06月19日

强烈推荐/维持

赛轮股份

事件点评

事件:

赛轮股份第一条 57 寸工程巨胎下线。

主要观点:

1. 工程巨胎门槛高, 利润空间大。

工程巨胎通常是指轮胎直径为 2.6m、宽 0.8m 以上的工程胎, 通常规格大于 27.00R49。工程巨胎主要用于矿山、码头等领域。2012 年以来虽然铁矿石、煤炭等产品价格回落, 工程巨胎的需求增速有所放缓, 但由于产品技术壁垒高、供应集中, 工程巨胎的价格依然保持在较高水平。我们了解到, 目前 27.00R49, 国产报价约 7 万元/条; 36.00R51, 国产报价约 16 万元/条; 40.00R57, 国产报价超 20 万元/条。进口产品价格比国产贵 20%左右。同时也可以看到, 虽然尺寸只是增加 2-6 英寸, 但产品价格却增加了好几万元。因此工程巨胎的利润空间较大, 毛利率水平可以达到 30%或者更高, 远高于普通工程胎和半钢胎。

2、赛轮股份工程巨胎技术更上一层, 产品规格不断丰富。

57 寸工程巨胎下线表明赛轮的工程巨胎项目取得阶段性成果, 公司成为国内少数几个能生产 57 寸工程巨胎的公司之一。工程巨胎对设备、配方和制造工艺的要求很高, 全球市场 80%的份额被米其林为代表的 3 大轮胎公司所垄断。据我们了解, 国内能生产 57 寸工程巨胎的企业不超过 7 家, 代表厂家有双钱股份、时风轮胎、泰山轮胎、三角轮胎等。赛轮股份从 2008 年开始就开始研发工程巨胎, 先后研制出了 49 寸、51 寸的产品, 并开始给国外客户小批量供货。此次 57 寸产品成功下线, 表明公司工程巨胎的技术水平与世界先进水平更近了一步, 产品线更加丰富。为 2014 年工程巨胎产品批量供货做好了准备。

3、赛轮股份工程巨胎项目稳步推进, 2014 年有望放量。

赛轮投建的工程巨胎项目计划规模为年产 2 万条, 从目前进展来看 2014 年批量出货的可能性较大。我们估计 2014-2015 年公司工程

分析师: 梁博

Tel: 010-66554046

Email: liangbo@dxzq.net.cn

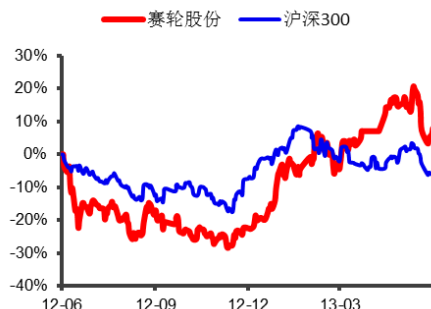
执业证书编

号:S1480512060006

交易数据

52 周股价区间 (元)	6.65-11.6
总市值 (亿元)	37.6
流通市值 (亿元)	19.5
总股本/流通 A 股 (万股)	37800/19600
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.15

52 周股价走势图



资料来源: Wind

相关研究报告

- 1、《赛轮股份（601058）深度报告：轮胎行业快速成长的后起之秀》2013-01-31
- 2、《赛轮股份（601058）调研快报：2013 年看好半钢胎需求增长，国内轮胎企业对未来谨慎乐观》2013-01-23
- 3、《赛轮股份（601058）调研快报：技术水平领先，半钢胎高速成长是亮点》2012-03-01

巨胎产销量分别为 2500 条和 5000 条, 按均价 9 万元/条, 净利润率 10% 估算, 该项目 2014-2015 年可贡献收入 2.25 亿元和 4.5 亿元, 贡献净利润约 2250 万元和 4500 万元。

结论:

赛轮自上市之后通过并购、新建产能、开发高技术含量高附加值产品等手段保持了快速发展的势头, 57 寸工程巨胎的下线表明公司的技术水平又上了一个台阶, 继续看好赛轮的发展前景。上调公司 2013-2014 年 EPS 至 0.68 元和 1.16 元 (摊薄后分别为 0.55 元和 0.93 元), 维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	2286	2790	3791	3764	4364	营业收入	4050	6390	7075	8485	12583
货币资金	559	533	1160	831	453	营业成本	3712	5954	6382	7573	11051
应收账款	217	461	693	721	850	营业税金及附加	1	2	13	17	25
其他应收款	466	551	305	380	720	营业费用	96	117	229	282	415
预付款项	211	233	511	620	700	管理费用	88	130	173	224	327
存货	817	999	1107	1212	1658	财务费用	26	60	108	167	226
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3	11	12	0	0
非流动资产合计	1661	1950	3449	4129	4732	公允价值变动收	0	0	0	0	0
长期股权投资	60	60	481	529	582	投资净收益	0	0	14	71	20
固定资产	1370	1540	2218	3072	3707	营业利润	124	116	171	294	557
无形资产	56	88	305	317	294	营业外收入	6	14	14	20	20
其他非流动资	82	149	251	211	148	营业外支出	0	1	1	1	20
资产总计	3946	4741	7239	7893	9096	利润总额	130	129	184	313	558
流动负债合计	2645	2804	4382	3793	4316	所得税	17	24	25	47	84
短期借款	1437	1669	2656	2656	2656	净利润	113	105	160	267	474
应付账款	858	960	1290	1136	1658	少数股东损益	0	0	-1	9	37
预收款项	35	42	59	70	71	归属母公司净利	113	105	161	258	437
一年内到期的	16	119	0	0	0	EBITDA	321	411	529	748	1101
非流动负债合	191	98	869	953	1159	BPS (元)	0.40	0.28	0.42	0.55	0.93
长期借款	170	90	45	64	70	主要财务比率					
应付债券	0	0	713	713	713		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	2835	2902	5251	4746	5475	成长能力					
少数股东权益	0	0	27	36	73	营业收入增长	59.0%	57.8%	10.7%	19.9%	48.3%
实收资本(或	280	378	378	470	470	营业利润增长	-12.2%	-6.9%	48.0%	71.3%	89.7%
资本公积	551	1076	1076	2000	2278	归属于母公司净	-8.9%	-7.3%	53.0%	60.5%	69.6%
未分配利润	257	352	459	641	800	获利能力					
归属母公司股	1111	1839	1961	3111	3548	毛利率(%)	8%	8%	10%	11%	12%
负债和所有者	3946	4741	7239	7893	9096	净利率(%)	3%	2%	2%	3%	4%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	3%	2%	2%	3%	5%
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE(%)	10%	6%	8%	13%	14%
经营活动现金	-390	-211	604	-365	298	偿债能力					
净利润	113	105	159	258	437	资产负债率(%)	72%	61%	73%	60%	60%
折旧摊销	165	221	237	268	317	流动比率	0.86	1.00	0.87	0.99	1.01
财务费用	33	63	112	167	226	速动比率	0.56	0.64	0.61	0.67	0.63
应付账款的变	18	-87	-493	-590	522	营运能力					
预收账款的变	-312	-332	373	-197	-533	总资产周转率	1.03	1.35	0.98	1.07	1.38
投资活动现金	-475	-599	-1000	-798	-876	应收账款周转率	585	1061	1955	1621	1570
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.01	8.07	12.27	10.87	11.92
长期投资	60	60	481	529	582	每股指标(元)					
投资收益	0	0	14	71	20	每股收益(最新摊	0.30	0.28	0.42	0.55	0.93
筹资活动现金	916	781	1029	830	200	每股净现金流(最	0.18	-0.07	1.69	-0.71	-0.80
短期借款	1437	1669	2656	2656	2656	每股净资产(最新	3.97	4.87	5.26	6.70	7.70
长期借款	178	90	80	64	70	估值比率					
普通股增加	0	98	0	92	0	P/E	33.20	37.92	24.78	19.20	11.33
资本公积增加	113	630	122	1058	437	P/B	2.40	2.16	2.03	1.59	1.39
现金净增加额	51	-27	637	-334	-378	EV/EBITDA	17.40	17.49	16.52	11.10	8.55

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

梁博

2007 年获得工学硕士学位, 两年化工工程设计经验, 2010 年起任中山证券化工行业研究员, 2011 年加盟东兴证券研究所, 有两年石油化工研究经验。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。