

# 收购公司整合顺利, 高管增持显示长期发展信心

## ——赛轮股份（601058）调研快报

2013年07月5日

强烈推荐/维持

赛轮股份 调研快报

### 事件:

近期我们实地调研了赛轮股份, 与公司管理层进行了深入交流。

### 主要观点:

#### 1. 轮胎市场分化, 半钢胎需求前景好于全钢胎

今年上半年轮胎市场整体需求分化明显, 用于轿车和轻卡的半钢胎需求较好, 主要因为北美、中国等地区轿车销售情况良好; 用于重卡和工程机械的全钢胎则面临一定的销售压力, 主要因为今年投资增速下降导致工程机械、卡车等对全钢胎的需求下降。轮胎价格持续回落, 但由于天胶等原料价格也大幅下跌, 因此轮胎产品毛利率可能小幅上升。轮胎企业经营出现分化, 部分规模小、产品规格少的企业订单不足、资金面紧张, 而赛轮等几家上市公司融资渠道畅通, 订单稳定。我们判断上市轮胎企业的市场竞争力将增强。

#### 2. 赛轮上半年产销基本完成计划

赛轮股份目前在青岛、东营和沈阳都有生产基地, 今年计划青岛工厂生产半钢胎 1000 万条, 全钢胎 220-230 万条; 东营工厂 (金宇实业, 49%股权) 计划生产半钢胎约 1100 万条; 沈阳工厂计划生产全钢胎约 140 万条。由于公司产品主要针对出口市场, 且在北美市场的销售比例较高, 因此公司上半年基本保持 90% 以上的开工率, 上半年基本完成了全年产销任务的 50%。

#### 3. 赛轮与金宇实业的整合进展顺利

2012 年下半年赛轮收购了金宇实业 49% 股权, 此后两家公司就展开了深入的合作与整合。金宇实业董事长延万华先生进入赛轮的管理层, 任副董事长。另外还有部分金宇实业的管理人员、业务骨干走上赛轮的管理岗位。同时两家公司已经在原料采购环节进行整合, 通过扩大采购规模压低采购成本, 并取得一定成效。未来, 两家公司还将整合销售网络, 以便降低销售成本, 提升网络的覆盖面。

### 分析师: 梁博

Tel: 010-66554046

Email: liangbo@dxzq.net.cn

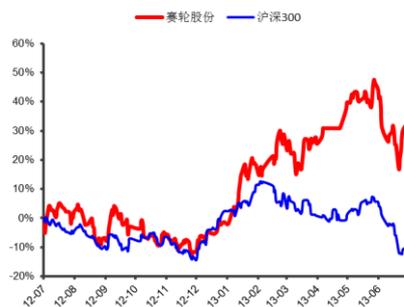
执业证书编号:

S1480512060006

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	6.65-11.6
总市值 (亿元)	38.3
流通市值 (亿元)	19.8
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

#### 4. 管理层年富力强、积极进取，高管增持显示对未来的信心

赛轮董事长是杜玉岱先生，副董事长是延万华先生，高层管理人员绝大多数拥有轮胎行业多年的管理经验，年龄基本在 35-55 岁之间。此外，公司高层非常重视吸引和培养人才，因此不断有其他轮胎企业的骨干进入赛轮的管理团队。我们认为，赛轮灵活的体制、良好的发展势头以及公司高层的远大理想是公司不断吸引人才的主要原因。6 月 27 日，公司发布公告显示副董事长延万华先生通过二级市场增持公司股份约 31.7 万股，计划未来 12 个月内增持不超过总股本的 2%。高管增持表明了管理层对公司长远发展的信心。

#### 5. 越南项目进展顺利，第一条 57 寸工程巨胎下线

公司的越南一期项目（300 万条半钢胎，1 万套全钢胎）进展顺利，预计今年 8、9 月份可开工试生产。越南项目预计用工人数约 300 人，已经有部分当地工人来青岛接受培训，以便项目投产后能够尽快达到设计的目标产能。公司工程巨胎项目也不断取得进展，首条 57 寸工程巨胎已经顺利下线。未来公司将继续投入人力、物力，力争工程巨胎早日大批量出货。

#### 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。越南项目、巨胎项目稳步推进，公司高管增持提升信心，继续看好赛轮的发展前景。预计公司 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），对应 PE 分别为 14.6 倍，8.6 倍，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
<b>流动资产合计</b>	2286	2790	3791	3764	4364	<b>营业收入</b>	4050	6390	7075	8485	12583
货币资金	559	533	1160	831	453	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	3946	4741	7239	7893	9096	<b>利润总额</b>	130	129	184	313	558
<b>流动负债合计</b>	2645	2804	4382	3793	4316	所得税	17	24	25	47	84
短期借款	1437	1669	2656	2656	2656	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合</b>	191	98	869	953	1159	<b>BPS (元)</b>	0.40	0.28	0.42	0.55	0.93
长期借款	170	90	45	64	70	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	713	713	713		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>负债合计</b>	2835	2902	5251	4746	5475	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
归属母公司股	1111	1839	1961	3111	3548	毛利率(%)	8%	8%	10%	11%	12%
<b>负债和所有者</b>	3946	4741	7239	7893	9096	净利率(%)	3%	2%	2%	3%	4%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	3%	2%	2%	3%	5%
						ROE(%)	10%	6%	8%	13%	14%
						<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金</b>	-390	-211	604	-365	298	资产负债率(%)	72%	61%	73%	60%	60%
净利润	113	105	159	258	437	流动比率	0.86	1.00	0.87	0.99	1.01
折旧摊销	165	221	237	268	317	速动比率	0.56	0.64	0.61	0.67	0.63
财务费用	33	63	112	167	226	<b>营运能力</b>					
应付账款的变	18	-87	-493	-590	522	总资产周转率	1.03	1.35	0.98	1.07	1.38
预收账款的变	-312	-332	373	-197	-533	应收账款周转率	585	1061	1955	1621	1570
<b>投资活动现金</b>	-475	-599	-1000	-798	-876	应付账款周转率	13.01	8.07	12.27	10.87	11.92
公允价值变动	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	60	60	481	529	582	每股收益(最新摊	0.30	0.28	0.42	0.55	0.93
投资收益	0	0	14	71	20	每股净现金流(最	0.18	-0.07	1.69	-0.71	-0.80
<b>筹资活动现金</b>	916	781	1029	830	200	每股净资产(最新	3.97	4.87	5.26	6.70	7.70
短期借款	1437	1669	2656	2656	2656	<b>估值比率</b>					
长期借款	178	90	80	64	70	P/E	33.10	35.5	23.7	14.60	8.57
普通股增加	0	98	0	92	0	P/B	2.5	2.04	1.89	1.48	1.29
资本公积增加	113	630	122	1058	437	EV/EBITDA	17.40	17.49	16.52	11.10	8.55
<b>现金净增加额</b>	51	-27	637	-334	-378						

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 分析师：梁博

2007 年获得工学硕士学位，两年煤化工和炼油装置设计经验，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，有两年半石油化工研究经验。

## 联系人简介

---

### 联系人：

## 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。