

交运设备行业/汽车

赛轮股份（601058）半年报点评：

首次

报告原因：半年报点评

并购提升公司市场地位及盈利能力

增持

2013年08月5日

公司研究/点评报告

市场数据（2013年8月5日）

收盘价（元）	10.25
一年内最高/最低（元）	11.43/6.55
市净率	1.91
市盈率（TTM）	16.7
流通A股市值（亿元）	20.05

基础数据（2013年6月30日）

每股净资产（元）	5.37
资产负债率（%）	73.63
毛利率（%）	10.87
净资产收益率（摊薄 %）	6.40

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件：

发布 2013 年半年报：公司 2013 年上半年营业收入为 40.23 亿元，较上年同期增长 18.22%；归属于母公司所有者的净利润为 1.30 亿元，较上年同期增长 123.35%；基本每股收益为 0.34 元，较上年同期增长 126.67%。

点评：

- **主营业务收入增速有所放缓。**上半年，全球经济逐步复苏，美国轮胎“特保案”影响消除，我国轮胎出口有所增加。此外，沈阳和平及泰华罗勇纳入公司合并报表范围，使得公司营业收入同比增长 18.22%。其中，主营业务收入同比增长 4.05%，增速较上年同期放缓，这主要是上半年轮胎价格下滑造成的。分区域看，国内营业收入同比下降 0.54%，出口收入同比增长 7.85%。
- **毛利率大幅提升。**上半年，原材料价格大幅下跌。截止 6 月底天胶价格创新低 17000 元/吨，与春节前高点相比累计下跌 9000 元/吨，跌幅高达 34.62%，与去年同期相比下跌 6300 元/吨，跌幅为 27.04%。丁苯和顺丁橡胶市场同样大幅下跌。受益于原材料价格的大幅下跌，上半年公司整体毛利率上升 3.20 个百分点，主营业务（轮胎生产和销售）毛利率上升 5.19 个百分点，其中内销毛利率上升 5.27 个百分点，出口毛利率上升 4.92 个百分点。预计下半年原材料价格仍趋于弱势，公司全年可保持较高的毛利率。
- **上半年业绩大幅增长。**上半年，归属于母公司所有者的净利润为 1.30 亿元，较上年同期大幅增长 123.35%；基本每股收益为 0.34 元，较上年同期增长 126.67%。业绩大幅提升主要来自：第一，毛利率提升，半钢胎盈利能力大幅增长；第二，公司新增纳入合并报表范围的公司实现利润及确认联营企业投资收益，相应增加了公司利润。第三，政府补助大幅增加，上半年增长 6 倍。预计全年公司业绩增长在 50% 以上。
- **通过股权收购和项目投资提升市场地位。**近几年，公司陆续进行股权收购，扩大市场规模。2012 年以来，公司先后收购青岛永康集装 100% 股权、泰华罗勇 51% 股权、山东金宇实业 49% 股权、沈阳和平 100% 股权，未来计划非公开发行股票募资收购金宇实业剩余的 51% 股权，不断提升

市场地位。此外，公司正在投资建设巨型工程子午胎项目，未来将为公司带来更高的利润率，公司业绩将得到进一步提升。

- **盈利预测与投资建议。**今年半钢胎出口市场需求较好，有利于公司产品销量的增长。公司不断扩大产能，加大研发投入，开发高技术产品，未来市场地位将进一步提升。此外，工信部计划8月份出台《轮胎行业准入条件》，能够有效抑制国内轮胎产业的产能投资，产业集中度将得到提升。2013年，公司产品毛利率将维持较高水平，为公司业绩的增长提供保障。我们预计公司2013、14、15年EPS分别为：0.66元、0.82元和0.97元，按当前价格（8月5日收盘价10.25元）算，2013、14、15年PE分别为16、13和11，估值具有一定的优势，给予“增持”评级。
- **风险提示：**非公开发行未获批影响项目进展；原材料价格大幅反弹；针对中国轮胎市场的国际反倾销、反补贴不断出现。

盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	6,389.71	7,074.77	8,206.74	9,930.15	12,412.69
增长率 (%)	57.76	10.72	16.00	21.00	25.00
营业成本	5,953.93	6,382.06	7,287.58	8,758.40	10,873.52
毛利率 (%)	6.82	9.79	11.20	11.80	12.40
营业税金及附加	1.67	13.08	19.70	25.82	37.24
销售费用	117.13	229.12	303.65	387.28	521.33
管理费用	129.85	173.50	205.17	268.11	359.97
财务费用	60.10	107.59	150.18	190.66	249.50
资产减值损失	11.17	12.15	10.00	10.00	10.00
公允价值变动净收益					
投资净收益	0.00	13.89	50.00	60.00	60.00
营业利润	115.87	171.16	280.46	349.89	421.14
加：营业外收入	14.48	13.64	15.00	20.00	22.00
减：营业外支出	1.09	0.72	5.00	8.00	10.00
利润总额	129.26	184.08	290.46	361.89	433.14
减：所得税	24.31	24.78	40.66	52.47	64.97
净利润	104.95	159.30	249.79	309.42	368.17
减：少数股东损益	0.00	-0.99	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者净利润	104.95	160.29	249.79	309.42	368.17
增长率 (%)	-7.33	52.73	55.84	23.87	18.99
EPS (元)	0.28	0.42	0.66	0.82	0.97

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。