

2013年10月31日
证券研究报告·公司研究·化工

增持(维持)
当前价: 11.99元



S佳通(600182)2013年三季报点评

轮胎产销量回暖，毛利率大幅提升

投资要点

- 业绩摘要:** 公司2013年前三季度实现营业收入34.80亿元，同比增加12.29%，归属上市公司股东的净利润2.04亿元，同比增加77.98%，基本每股收益0.60元。
- 我国汽车产销量增速回暖拉动公司轮胎需求，原材料价格下跌致盈利大幅提升。**2013年前9个月，我国汽车产销量分别为1593.84万辆和1588.31万辆，同比增长了12.78%和12.70%。汽车产销量增速回暖拉动公司轮胎产销量也实现了稳定增长。同时，原材料价格处于下跌趋势，1-9月份，天然橡胶和合成橡胶价格同比下降了20%以上，公司的毛利率提升了5.60个百分点达到22.99%，盈利能力大幅提升。
- 公司毛利率未来2-3年仍将维持较高水平。**我们认为未来几年原材料价格仍将处于较低水平。2005-2008年，东南亚新种植的天然橡胶面积大幅扩大，2012-2015年，这些新种植的天然橡胶将相继进入开割期，未来三年天然橡胶的供应量增加，供过于求将使价格处于低位。另外，我国合成橡胶和炭黑产能扩张迅速，目前行业开工率均在70%左右，根据在建情况看，未来几年产能过剩现象将更加严重，预计价格仍将维持在较低水平。原材料价格处于低位，有助于公司毛利率维持在较高水平。
- 海外市场复苏将带动公司外销收入提高。**公司在外销出口方面，具有明显的优势，依托佳通集团覆盖全球的营销、服务网络，及自身的品牌优势，远销北美、欧洲、中东等地区。外销占公司营业收入的比重在70%以上，远远高于行业其他上市公司。随着2012年9月美国轮胎特保案到期，以及欧美经济的缓慢复苏，公司外销收入将会稳步提高。
- 盈利预测及评级:** 公司产销量和净利润增速超预期，我们上调2013-2014年EPS至0.91、0.99元，对应2013年动态PE13.21倍，维持“增持”评级。
- 风险提示:** 原材料价格大幅波动的风险；国际轮胎贸易壁垒的风险；轮胎企业产能扩张超预期的风险。

指标/年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	4282.72	4796.64	5084.44	5389.51
增长率	-11.10%	12.00%	6.00%	6.00%
归属母公司净利润(百万元)	183.04	308.53	336.91	360.66
增长率	138.71%	68.56%	9.20%	7.05%
每股收益EPS(元)	0.538	0.907	0.991	1.061
净资产收益率ROE	23.31%	28.21%	23.55%	20.13%
PE	22.27	13.21	12.10	11.30
PB	5.19	3.73	2.85	2.28

数据来源：西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：商艾华
执业证号：S1250513070003
电话：023-63786519
邮箱：shah@swsc.com.cn

研究助理：李晓迪
电话：023-67791323
邮箱：lxdi@swsc.com.cn

研究助理：朱会振
电话：023-63786049
邮箱：zhz@swsc.com.cn

相对指数表现

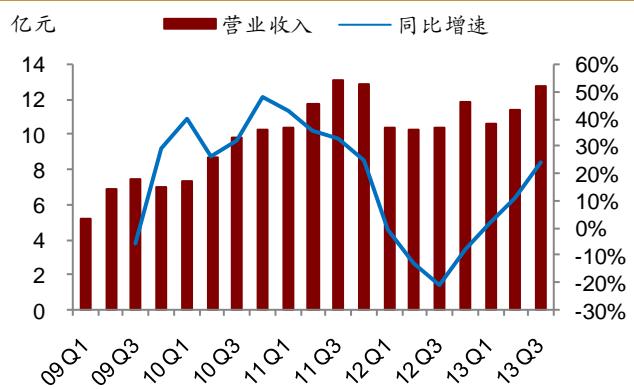


数据来源：西南证券

基础数据

总股本(亿股)	3.4
流通A股(亿股)	1.7
52周内股价区间(元)	6.79-15.16
总市值(亿元)	41.21
总资产(亿元)	37.62
每股净资产(元)	2.50

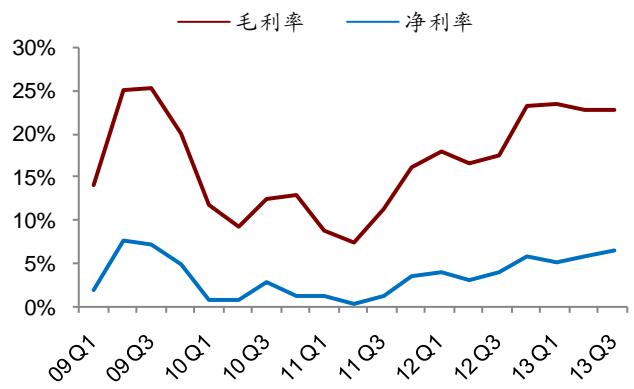
相关研究

图 1：公司营业收入和同比增速

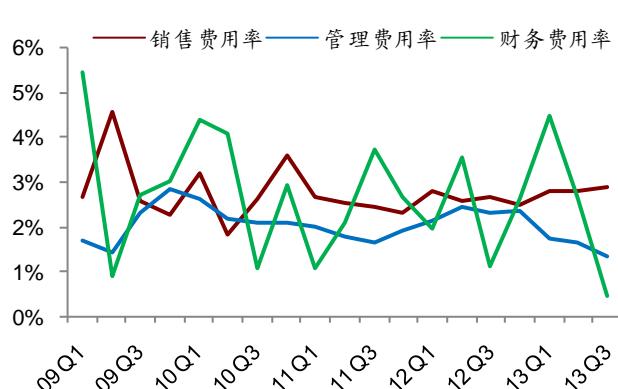
数据来源: Wind,西南证券

图 2：公司净利润和同比增速

数据来源: Wind,西南证券

图 3：公司毛利率和净利率

数据来源: Wind,西南证券

图 4：公司三项费用率

数据来源: Wind,西南证券

表 1：盈利预测表

资产负债表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	114.49	186.36	588.80	847.70
应收和预付款项	1726.64	1900.39	2286.95	2739.58
存货	533.40	639.11	665.90	717.41
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	8.92	7.84	6.76	5.69
固定资产和在建工程	1324.55	1132.77	1031.00	1009.22
无形资产和开发支出	24.64	21.25	17.87	14.49
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3732.64	3887.73	4597.27	5334.09
短期借款	640.93	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	501.39	702.46	751.40	781.04
长期借款	388.00	378.00	378.00	378.00
其他负债	621.47	621.47	621.47	621.47
负债合计	2151.79	1701.93	1750.87	1780.51
股本	340.00	340.00	340.00	340.00
资本公积	1.20	1.20	1.20	1.20
留存收益	444.13	752.65	1089.56	1450.22
归属母公司股东权益	785.32	1093.85	1430.76	1791.42
少数股东权益	795.53	1091.95	1415.65	1762.16
股东权益合计	1580.85	2185.80	2846.41	3553.58
负债和股东权益合计	3732.64	3887.73	4597.27	5334.09

数据来源：西南证券

利润表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	4282.72	4796.64	5084.44	5389.51
营业成本	3468.52	3693.41	3915.02	4149.92
营业税金及附加	23.90	13.69	14.51	15.38
营业费用	112.48	119.92	127.11	134.74
管理费用	98.81	110.32	116.94	123.96
财务费用	99.13	55.69	33.05	25.61
资产减值损失	2.57	2.00	2.00	2.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	477.31	801.61	875.80	937.90
其他非经营损益	4.28	5.00	5.00	5.00
利润总额	481.59	806.61	880.80	942.90
所得税	120.70	201.65	220.20	235.72
净利润	360.88	604.95	660.60	707.17
减：少数股东损益	177.85	296.43	323.70	346.51
归属母公司股东净利润	183.04	308.53	336.91	360.66

现金流量表(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营性现金净流量	474.37	854.74	611.74	560.77
投资性现金净流量	-146.06	-96.25	-196.25	-296.25
筹资性现金净流量	-127.95	-686.63	-13.05	-5.61
现金流量净额	199.28	71.87	402.43	258.91

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

电话：(023) 63725713

网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631234

邮箱：research@swsc.com.cn