

交运设备/汽车零部件

赛轮股份（601058）年报点评：

维持

报告原因：年报点评

毛利率大幅提升，业绩符合预期

增持

2014年03月31日

公司研究/点评报告

市场数据（2014年3月31日）

| | |
|-------------|------------|
| 收盘价（元） | 13.06 |
| 一年内最高/最低（元） | 15.57/8.39 |
| 市净率 | 2.05 |
| 市盈率（TTM） | 23.8 |
| 流通A股市值（亿元） | 25.55 |

基础数据（2013年12月31日）

| | |
|--------------|-------|
| 每股净资产（元） | 6.36 |
| 资产负债率（%） | 65.74 |
| 毛利率（%） | 12.88 |
| 净资产收益率（摊薄 %） | 8.64 |

相关研究：

《赛轮股份（601058）半年报点评：并购提升公司市场地位及盈利能力》 2013.08.05

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：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件：

发布2013年年报：公司2013年营业收入为80.22亿元，同比增长13.4%；归属于上市公司股东的净利润为2.45亿元，同比增长52.8%；基本每股收益为0.65元（摊薄后0.55元）。拟每10股派发现金红利2.00元（含税）。

点评：

- **原材料价格下跌，毛利率明显提升。**2013年，轮胎原材料价格大幅下跌。进口天胶价格从年初的25500元/吨降到年底的19500元/吨，7月更是创出16200元/吨的低价。此外，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，2013年公司整体毛利率上升2.67个百分点，主营业务（轮胎）毛利率上升4.82个百分点。2014年以来，原材料价格继续下行，预计全年将保持低位态势，公司2014年毛利率有望进一步提升。
- **期间费用率大幅上升。**2013年，公司期间费用率为10.22%，较上年大幅上升3个百分点。分项看，销售费用率大幅上升2.3个百分点，管理费用率基本持平，财务费用率上升0.7个百分点。销售费用率提升明显主要是因为销量增加导致物流仓储费用以及折旧摊销费大幅增加，财务费用率上升主要由于报告期借款增加所致。
- **投资收益大幅增加，贡献7000万业绩增量。**2012年收购的49%金宇实业股权为公司2013年带来近8500万的投资收益，为业绩贡献7100万增量，占业绩增量的84%。2014年1月，公司及子公司将金宇实业剩余51%股权全部收购，公司股权占比为99%，2014年金宇实业并表后将为公司贡献更多的利润。
- **2013年业绩符合预期，2014年仍能实现快速增长。**2013年，公司基本每股收益为0.65元（摊薄后0.55元），与我们之前的预测0.66（摊薄后0.56元）基本一致。2014年，金宇实业并表后产品销量将大幅增长，原材料仍将处于下行态势，毛利率有望进一步走高，共同促进公司2014年业绩实现快速增长。
- **巨型工程胎项目和赛轮越南在2014、15年将为公司贡献业绩。**正在投资的巨型工程胎项目2013年已实现少量毛利，再加上最近公司收购金宇轮胎5000吨/年工程胎相关资产，预计2014年巨型工程胎将贡献一定利润；赛轮越南一期项目已投产，预计2014、15年将逐渐贡献利润。



- **盈利预测与投资建议。**公司通过并购途径使得规模扩张，实现规模效应，并使得产业链最为齐全，在原料控制、生产线自动化，循环经济，技术服务都进行了战略布局，看好公司的发展。由于2014年1月和3月相继收购金宇实业51%股权以及金宇轮胎5000吨/年工程胎等资产，我们上调2014和15年盈利预测，预计公司2014、15年摊薄EPS分别为：0.77元和0.98元（上次预测摊薄后为0.69和0.83元），按当前价格（3月31日收盘价13.06元）算，2014、15年PE分别为17、13，估值具有一定的优势，维持“增持”评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅反弹；国际贸易壁垒增加，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 | 8,021.86 | 11,110.28 | 12,776.82 |
| 增长率 (%) | 57.76 | 10.72 | 13.39 | 38.50 | 15.00 |
| 营业成本 | 5,953.93 | 6,382.06 | 6,988.56 | 9,643.72 | 11,051.95 |
| 毛利率 (%) | 6.82 | 9.79 | 12.88 | 13.20 | 13.50 |
| 营业税金及附加 | 1.67 | 13.08 | 21.34 | 31.11 | 37.05 |
| 销售费用 | 117.13 | 229.12 | 444.37 | 555.51 | 651.62 |
| 管理费用 | 129.85 | 173.50 | 194.86 | 244.43 | 261.92 |
| 财务费用 | 60.10 | 107.59 | 180.78 | 244.43 | 268.31 |
| 资产减值损失 | 11.17 | 12.15 | 13.68 | 15.00 | 18.00 |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 13.89 | 84.98 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 115.87 | 171.16 | 263.25 | 376.08 | 487.96 |
| 加: 营业外收入 | 14.48 | 13.64 | 30.77 | 40.00 | 45.00 |
| 减: 营业外支出 | 1.09 | 0.72 | 6.49 | 8.00 | 9.00 |
| 利润总额 | 129.26 | 184.08 | 287.53 | 408.08 | 523.96 |
| 减: 所得税 | 24.31 | 24.78 | 53.31 | 73.45 | 94.31 |
| 净利润 | 104.95 | 159.30 | 234.22 | 334.63 | 429.65 |
| 减: 少数股东损益 | 0.00 | -0.99 | -10.63 | -10.00 | -8.00 |
| 归属于母公司所有者净利 | 104.95 | 160.29 | 244.85 | 344.63 | 437.65 |
| 增长率 (%) | -7.34 | 52.73 | 52.75 | 40.75 | 26.99 |
| EPS (摊薄 元) | 0.24 | 0.36 | 0.55 | 0.77 | 0.98 |

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。