



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-09-05

公司点评报告

买入/首次

赛轮金宇(601058)

目标价: 5.07

昨收盘: 4.13

化工 橡胶

海外布局显示成效，大浪淘沙之中有望脱颖而出

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,294/2,217
总市值/流通(百万元)	9,405/9,088
12个月最高/最低(元)	9.00/3.22

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

研究助理: 段一帆

电话: 010-88321949

E-MAIL: duanyf@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190115080056

◆ **事件 1:** 公司发布 2016 年半年报, 报告期内, 公司实现营业收入 514,980.88 万元, 较去年同期增加 13.27%, 归属于上市公司股东的净利润 20,791.06 万元, 较去年同期增加 98.10%; 扣非净利润 20,242.25 万元, 较去年同期增加 117.68%; 每股收益为 0.09 元, 较去年同期减少 10.00% (本期计算每股收益的总股本为 2,293,937,214 股, 上年同期计算每股收益的总股本为 1,042,698,734 股)。

◆ **事件 2:** 美国商务部于当地时间 8 月 29 日发布初裁声明, 认定中国输美卡客车轮胎产品存在倾销行为。明年 1 月和 3 月, 美国商务部和国际贸易委员会将宣布反倾销终裁结果。根据美国贸易救济程序, 如果两家机构都认定中国产品对美国产业构成实质威胁或损害, 美方将正式征收反倾销税。

◆ **越南工厂产能提升, 海外布局开始显著贡献业绩。**我国很多轮胎企业的销售和收入都依赖于对外出口, 而美国则是我国最大的轮胎出口市场。近十年来, 美国不断对我国出口的各类轮胎进行反倾销调查甚至征收高昂关税, 这对我国本土轮胎生产厂商是致命打击。目前, 业内已基本认为在海外甚至欧美建厂是我国轮胎行业打破美国以及其他国家对我国实施反倾销的重要办法。而公司从 2011 年开始就计划在越南建厂, 并在 2012 年 3 月成立了全资子公司赛轮(越南)有限公司, 2015 年起, 赛轮(越南)有限公司开始盈利, 虽然 2015 年上半年越南公司的净利润只有-194.09 万元, 但全年实现了净利润 5,368.04 万元。2016 年公司半年报显示, 赛轮(越南)有限公司在今年上半年实现了净利润 5,993.36 万元, 同比增加了 6,187.45 万元。另外, 公司

■ 盈利预测和财务指标:

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	9,769.45	10,970.02	13,427.65	15,955.77
(+/-%)	-12.21	12.29	22.40	18.83
净利润(百万元)	193.20	397.28	532.76	689.45
(+/-%)	-42.66	106.34	34.10	29.41
摊薄每股收益(元)	0.08	0.17	0.23	0.30
市盈率(PE)	49.04	23.85	17.78	13.74

资料来源: 太平洋证券

在国内外市场的开拓也使公司产品的销量和盈利能力同比得到提高，全资子公司赛轮国际轮胎有限公司去年上半年的净利润为-141.39万元，今年上半年的净利润则达到了783.18万美元；全资子公司沈阳和平子午线轮胎制造有限公司去年上半年净利润为2,015.32万元，今年上半年的净利润则达到了5,491.99万元。

◆ **轮胎行业面临大浪淘沙，公司有望在存量博弈中不断做大做强。**2016年前7个月，国内汽车产量同比增长26.63%，对轮胎的需求随之增加，今年前四个月，天橡走出一波较为迅猛的涨价行情，也带动了轮胎下游对轮胎补库存的需求。不过我国轮胎企业近期盈利情况却出现了较大分化，能够布局海外市场并能利用资本市场融资的轮胎企业今年上半年利润都能取得较大幅度增长，经营目标不明确且资金链紧张的企业大都经营困难，从应对美国“双反”的步步紧逼以及国内较为激烈的竞争格局来看，品牌建设较好能实现全球化布局的轮胎企业有望脱颖而出并参与全球竞争，而大量规模较小或者经营不善的企业将面临倒闭或者被兼并。公司的海外布局走在国内轮胎企业的前列，今年定增实行后越南工厂的产能和轮胎种类将进一步增加，公司通过连续参加环塔（国际）拉力赛以及借助央视平台进行广告宣传等，都有利于公司品牌的做大做强。

◆ **估值与评级。**国内轮胎行业面临供给侧改革和美国“双反”步步紧逼的时代背景，数百家轮胎企业在存量博弈中将只有少量企业最终能脱颖而出。公司较早进行了海外布局，越南工厂产能释放，目前正是利润收获时期；公司的全球化发展有望进一步展开，对品牌的建设日益加强，作为国内轮胎民营企业的龙头，未来预计还有较大的成长空间。我们预测公司2016-2018年EPS分别为0.17元、0.23元和0.30元，对应最新收盘价4.13元，PE值分别为24X、18X和14X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆ **风险提示。**原材料价格剧烈波动影响产品利润；新产品项目的建设 and 全球化布局不及预期。

2016-2018 年利润表预测(单位：百万)

	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	9,769.45	10,970.02	13,427.65	15,955.77
营业收入	9,769.45	10,970.02	13,427.65	15,955.77
二、营业总成本	9,531.35	10,454.43	12,729.41	15,046.29
营业成本	7,911.34	8,841.84	10,742.12	12,668.88
营业税金及附加	22.29	43.88	53.71	63.82
销售费用	694.67	745.96	913.08	1,084.99
管理费用	562.65	592.38	725.09	861.61
财务费用	288.57	153.58	201.41	255.29
资产减值损失	51.83	76.79	93.99	111.69
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	238.10	515.59	698.24	909.48
加：营业外收入	30.81	35.00	35.00	35.00
减：营业外支出	8.70	15.00	15.00	15.00
五、利润总额	260.21	535.59	718.24	929.48
减：所得税	62.94	128.54	172.38	223.07
六、净利润	197.27	407.05	545.86	706.40
减：少数股东损益	4.07	9.77	13.10	16.95
七、归属于母公司所有者的净利润	193.20	397.28	532.76	689.45
总股本（百万股）	2,293.94	2,293.94	2,293.94	2,293.94
八、摊薄每股收益(元)	0.08	0.17	0.23	0.30

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。