

2019年08月28日

中报业绩靓丽，海外产能优势凸显 增持（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	13,685	15,365	16,415	17,680
同比（%）	-0.9%	12.3%	6.8%	7.7%
归母净利润（百万元）	668	1,008	1,333	1,753
同比（%）	102.5%	50.9%	32.2%	31.5%
每股收益（元/股）	0.25	0.37	0.49	0.65
P/E（倍）	15.56	10.31	7.80	5.93

事件

公司发布2019年中报，报告期内实现营业收入70.92亿元，同比增长8.03%，实现归母净利润5.07亿元，同比增长59.34%，实现扣非归母净利润4.81亿元，同比增加65.31%。

投资要点

- 越南产能盈利能力强劲，是公司利润的核心增长点：**报告期内，越南子公司实现销售收入17.61亿元，占公司营收的24.8%；实现净利润3.25亿元，占公司归母利润的64.2%；越南子公司ROE（摊薄）为10.33%，远超公司整体ROE。海外产能可有效规避贸易壁垒，盈利能力强劲、优势凸显。另外，公司与固铂轮胎在越南合资建设的240万套/年全钢胎产能已于2019年上半年开工建设，未来海外产能的提升将进一步增强公司的盈利能力。
- 进口替代叠加需求复苏，巨胎业务打开成长空间：**高端工程巨胎受益于下游采矿业景气度的增加，需求有望得到持续提升。公司经过近十年的研发打破国际巨头垄断，于2016年成功下线世界最大63寸巨型子午胎，目前成为全球最大工程机械和矿山设备生产厂家卡特彼勒的三大轮胎配套供应商之一，并进入到了中国约70%大型矿山市场，定制化、高毛利率的巨胎业务有望打开公司的成长空间。
- 品牌建设不断发力，品牌价值持续提升：**近年来公司在品牌和国际化领域不断发力，相继携手环塔拉力赛、出征D1GP漂移大奖赛、登陆央视、遴选参加首届中国自主品牌展等。随着产品品质提升和宣传力度加强，公司的品牌价值知名度显著提升，2019年以402.85亿元品牌价值位列“世界品牌大会”发布的2019年中国500最具价值品牌榜单157位。
- 回购彰显公司信心，可持续发展未来可期：**公司发布回购方案，拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购部分公司A股股份，回购股份将用于实施股权激励计划，有效调动管理者和重要骨干的积极性，吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，充分彰显了公司的中长期发展信心。
- 盈利预测与投资评级：**我们预计2019~2021年公司营收分别为153.65亿元、164.15亿元、176.80亿元，归母净利分别为10.08亿元、13.33亿元、17.53亿元，EPS分别为0.37元、0.49元、0.65元，当前股价对应PE分别为10X、8X和6X。随着行业集中度的提升和公司产销量的增加，未来盈利能力有望持续提高，维持对公司的“增持”评级。
- 风险提示：**新增产能投产进度不及预期；原材料价格大幅波动不能及时向上传导；大股东股权质押率高存在质押股权被平仓风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	3.85
一年最低/最高价	2.00/3.88
市净率(倍)	1.54
流通A股市值(百万元)	8312.76

基础数据

每股净资产(元)	2.50
资产负债率(%)	59.81
总股本(百万股)	2700.26
流通A股(百万股)	2159.16

相关研究

- 1、《赛轮轮胎(601058)：海外布局优势凸显，巨胎业务打开成长空间》2019-07-30
- 2、《轮胎：内外加压，胜者为王》2019-08-23

赛轮轮胎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6,859	8,419	8,317	9,866	营业收入	13,685	15,365	16,415	17,680
现金	2,343	3,073	3,283	3,887	减:营业成本	10,972	12,009	12,583	13,297
应收账款	1,470	1,896	1,700	2,173	营业税金及附加	67	77	82	88
存货	2,271	2,497	2,499	2,781	营业费用	869	973	1,041	1,121
其他流动资产	775	953	835	1,025	管理费用	366	668	714	769
非流动资产	8,429	8,881	9,002	9,158	财务费用	288	311	310	265
长期股权投资	232	464	696	928	资产减值损失	230	202	236	246
固定资产	6,359	6,662	6,598	6,564	加:投资净收益	42	25	27	26
在建工程	256	257	237	224	其他收益	32	38	35	36
无形资产	587	588	566	548	营业利润	735	1,188	1,511	1,956
其他非流动资产	996	910	906	894	加:营业外净收支	-12	-16	-15	-15
资产总计	15,288	17,300	17,319	19,024	利润总额	723	1,172	1,496	1,941
流动负债	8,434	9,646	8,591	8,814	减:所得税费用	66	167	177	220
短期借款	3,564	4,863	3,771	3,564	少数股东损益	-11	-4	-13	-32
应付账款	1,824	2,154	2,015	2,390	归属母公司净利润	668	1,008	1,333	1,753
其他流动负债	3,045	2,629	2,805	2,860	EBIT	898	1,360	1,673	2,063
非流动负债	537	469	358	253	EBITDA	1,715	2,081	2,366	2,808
长期借款	450	382	271	167					
其他非流动负债	87	87	87	87	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	8,971	10,114	8,949	9,067	每股收益(元)	0.25	0.37	0.49	0.65
少数股东权益	9	5	-8	-40	每股净资产(元)	2.34	2.66	3.10	3.70
					发行在外股份(百万股)	2701	2700	2700	2700
归属母公司股东权益	6,308	7,181	8,379	9,996	ROIC(%)	7.5%	9.3%	11.7%	13.2%
负债和股东权益	15,288	17,300	17,319	19,024	ROE(%)	10.4%	14.0%	15.8%	17.3%
					毛利率(%)	19.8%	21.8%	23.3%	24.8%
					销售净利率(%)	4.9%	6.6%	8.1%	9.9%
					资产负债率(%)	58.7%	58.5%	51.7%	47.7%
					收入增长率(%)	-0.9%	12.3%	6.8%	7.7%
					净利润增长率(%)	102.5%	50.9%	32.2%	31.5%
					P/E	15.56	10.31	7.80	5.93
					P/B	1.65	1.45	1.24	1.04
					EV/EBITDA	7.38	6.12	4.78	3.69

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

