



赛轮轮胎(601058)

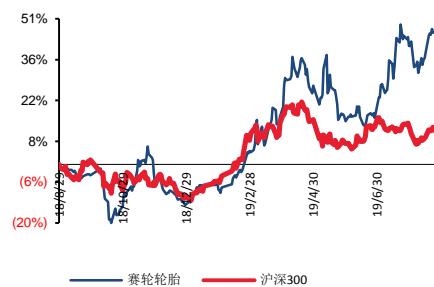
目标价：5.1

昨收盘：3.85

可选消费 汽车与汽车零部件

多因素共振，中报同比+59%，预计盈利持续改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,700/2,159
总市值/流通(百万元)	10,396/8,313
12个月最高/最低(元)	3.85/2.07

相关研究报告：

证券分析师：柳强

电话：010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518060003

证券分析师：杨伟

电话：010-88695130

E-MAIL: yangwei@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030005

事件：1、公司发布2019年中报，上半年实现营业收入70.92亿元，同比+8.03%；归母净利润5.07亿元，同比+59.34%；扣非后归母净利润4.81亿元，同比+65.31%。其中Q2单季度实现营业收入37.24亿元，同比+5.34%，环比+10.57%；归母净利润3.23亿元，同比+63.18%，环比+75.27%。2、公司发布回购股份计划。

主要观点：

1. 多因素共振，业绩靓丽

2019年H1，公司业绩靓丽，主要由于：(1)经营稳定，产销量稳中有升。上半年，轮胎产量为1869.58万条，同比+2.34%；销量为1888.32万条，同比+3.89%。(2)销售毛利率提升，同比从18.47%提升至22.18%，主要由于产品单价提升，分析主要是海外产能，而主要原材料如合成橡胶、炭黑、钢丝帘线等价格同比下滑。Q2单季度销售毛利率达26.51%。上半年，公司轮胎营收同比+18.22%，对应均价336.84元/条，同比+13.79%。(3)中美贸易摩擦，国内产能出口加征关税，海外产能受益。上半年，公司越南工厂营收达17.61亿元，同比+38%，净利润3.25亿元，同比+50%，利润占比超60%。(4)我国轮胎增值税16%降至13%；出口退税9%上调至13%。(5)公司三费控制稳定。

2. 扩大海外产能，增加非公路轮胎产能

目前公司拥有4000万条半钢胎、560万条全钢胎、6.4万吨非公路轮胎，其中在越南的工厂已经具备1000万条半钢胎、120万条全钢胎、3.5万吨非公路轮胎等多种产品的年生产能力。2019年Q2，公司与美国固铂合资的越南240万套/年全钢胎项目开工建设，预计2020年H1投产。同时，2019年内国内东营基地还将增加700万条半钢胎产能、在越南增加1.5万吨非公路轮胎产能。

3. 发布股份回购方案，凸显发展信心

回购数量及价格：公司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，在回购价格不超过5.3元/股的条件下，回购股份数量不低于1亿股，不高于1.35亿股，回购股份数量上限占公司目前总股本的5%。

回购期限：自董事会审议通过本次回购方案之日起不超过6个月。

回购股份用途：拟用于实施公司股权激励计划。

4. 盈利预测及评级

预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 10.84 亿元、12.30 亿元、13.76 亿元，对应 EPS 0.4 元、0.46 元、0.51 元，PE 9.6X、8.5X、7.6X。虽然国内轮胎一直被认为缺乏全球竞争力，上下游议价能力弱，但考虑汽车保有量持续增长，轮胎行业景气复苏，特别是公司海外产能优势凸显，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：汽车销售持续下滑，原材料及产品价格大幅波动，在建项目投产进度不及预期，关税及税率波动。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13,685	14,793	16,391	17,768
(+/-%)	-0.9%	8.1%	10.8%	8.4%
净利润(百万元)	668	1,084	1,230	1,376
(+/-%)	102.5%	62.3%	13.5%	11.9%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.40	0.46	0.51
市盈率(PE)	15.6	9.6	8.5	7.6

资料来源：Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,343	3,530	4,680	5,920	营业收入	13,685	14,793	16,391	17,768
应收票据	206	206	206	206	营业成本	10,972	11,539	12,818	13,894
应收账款	1,470	1,589	1,761	1,908	营业税金及附加	67	73	81	87
预付账款	141	149	165	179	销售费用	869	940	1,041	1,128
存货	2,271	2,388	2,653	2,876	管理费用	366	396	438	475
其他流动资产	427	427	427	427	研发费用	231	249	275	298
流动资产合计	6,859	8,290	9,892	11,517	财务费用	288	273	265	253
其他长期投资	82	82	82	82	资产减值损失	230	160	150	150
长期股权投资	232	232	232	232	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	6,359	6,189	6,113	6,125	投资收益	42	20	20	20
在建工程	256	281	309	340	营业利润	735	1,185	1,343	1,501
无形资产	587	587	587	587	营业外收入	16	16	16	16
其他非流动资产	914	914	914	914	营业外支出	28	28	28	28
非流动资产合计	8,429	8,285	8,237	8,280	利润总额	723	1,173	1,330	1,488
资产合计	15,288	16,575	18,130	19,797	所得税	66	106	121	135
短期借款	3,564	3,671	3,782	3,895	净利润	657	1,066	1,209	1,353
应付票据	1,860	1,860	1,860	1,860	少数股东损益	-11	-18	-21	-23
应付账款	1,824	1,919	2,131	2,310	归属母公司净利润	668	1,084	1,230	1,376
预收款项	74	80	89	96	NOPLAT	1,073	1,453	1,580	1,713
其他应付款	427	427	427	427	EPS (摊薄)	0.25	0.40	0.46	0.51
一年内到期的非流动负债	521	521	521	521					
其他流动负债	162	162	162	162					
流动负债合计	8,434	8,641	8,973	9,273					
长期借款	450	463	477	492					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	87	87	87	87					
非流动负债合计	537	550	564	578					
负债合计	8,971	9,191	9,537	9,851					
归属母公司所有者权益	6,308	7,393	8,623	9,999					
少数股东权益	9	-9	-30	-53					
所有者权益合计	6,318	7,384	8,593	9,946					
负债和股东权益	15,288	16,575	18,130	19,797					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	2,816	2,046	2,071	2,225	成长能力				
现金收益	1,932	2,362	2,465	2,586	营业收入增长率	-0.9%	8.1%	10.8%	8.4%
存货影响	-185	-117	-265	-223	EBIT增长率	60.4%	35.4%	8.7%	8.4%
经营性应收影响	-114	-286	-338	-312	归母公司净利润增长率	102.5%	62.3%	13.5%	11.9%
经营性应付影响	767	100	221	187	获利能力				
其他影响	417	-12	-12	-12	毛利率	19.8%	22.0%	21.8%	21.8%
投资活动现金流	-1,059	-707	-780	-860	净利率	4.8%	7.2%	7.4%	7.6%
资本支出	-693	-727	-800	-880	ROE	10.6%	14.7%	14.3%	13.8%
股权投资	-190	20	20	20	ROIC	10.9%	13.2%	12.8%	12.4%
其他长期资产变化	-176	0	0	0	偿债能力				
融资活动现金流	-1,484	-153	-141	-125	资产负债率	58.7%	55.5%	52.6%	49.8%
借款增加	-880	120	124	128	债务权益比	73.2%	64.2%	56.6%	50.2%
财务费用	-288	-273	-265	-253	流动比率	81.3%	95.9%	110.3%	124.2%
股东融资	-312	0	0	0	速动比率	54.4%	68.3%	80.7%	93.2%
其他长期负债变化	-3	0	0	0	营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9
					应收账款周转天数	39	39	39	39
					应付账款周转天数	60	60	60	60
					存货周转天数	75	75	75	75
					每股指标(元)				
					每股收益	0.25	0.40	0.46	0.51
					每股经营现金流	1.04	0.76	0.77	0.82
					每股净资产	2.34	2.74	3.19	3.70
					估值比率				
					P/E	15.6	9.6	8.5	7.6
					P/B	1.6	1.4	1.2	1.0
					EV/EBITDA	7.5	6.1	5.8	5.5

资料来源：WIND, 太平洋研证券院

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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafzl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

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

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。