

2019年09月27日

引入中国一汽，增资子公司赛亚检测 增持（维持）

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 肖雅博

执业证号：S0600519090001
021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793
chenyj@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	1,022	1,354	1,769
同比（%）	102.5%	53.0%	32.5%	30.6%
每股收益（元/股）	0.25	0.38	0.50	0.66
P/E（倍）	16.21	10.59	7.99	6.12

事件

公司发布公告拟将子公司赛亚检测的注册资本由 1,500 万元增加至 3,529 万元。引入的新投资者中国一汽拟以 46,000 万元现金对赛亚检测进行增资，其中 2,029 万元计入实收资本，公司拟以 14,614.65 万元现金对赛亚检测进行增资。增资完成后，公司对赛亚检测的持股比例由 100% 减少至 42.5%，中国一汽将持有赛亚检测 57.5% 股权。赛亚检测将不再纳入公司合并报表范围。

投资要点

- **增资赛亚检测，配套建设不断完善：**轮胎检测场是汽车轮胎企业进行室外检测的专用场地，目前公司轮胎的道路检测主要是委托第三方实验场进行，待子公司赛亚检测投入使用后，公司的轮胎检测业务将更加方便快捷，从而针对性的提高产品水平，更好的适应市场需要。
- **中国一汽，多维合作未来可期：**中国一汽是国内知名的汽车品牌，其品牌价值连续 16 年位居国内汽车行业榜首。此次中国一汽入股赛亚检测，有望为未来公司和中国一汽的全方位合作打开空间。
- **越南产能盈利能力强劲，是公司利润的核心增长点：**2019H1 期间，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%；公司加权平均 ROE 为 7.72%，越南子公司 ROE 为 10.33%，超公司 ROE 2.61 个百分点。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。
- **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 10.22 亿元、13.54 亿元、17.69 亿元，EPS 分别为 0.38 元、0.50 元、0.66 元，当前股价对应 PE 分别为 11X、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)	4.01
一年最低/最高价	2.00/4.44
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	8658.22

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)：中报业绩靓丽，海外产能优势凸显》2019-08-28
- 2、《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

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	9,917	营业收入	13,685	15,365	16,415	17,680
现金	2,343	3,073	3,283	3,938	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	92	93	102
存货	2,271	2,497	2,499	2,781	营业费用	869	927	1,008	1,079
其他流动资产	775	953	835	1,025	管理费用	597	730	747	804
非流动资产	8,429	8,881	9,002	9,158	财务费用	288	264	275	239
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	1,204	1,535	1,974
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	19,075	利润总额	723	1,188	1,520	1,959
流动负债	8,434	9,632	8,555	8,814	减:所得税费用	66	170	179	222
短期借款	3,564	4,849	3,736	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	1,022	1,354	1,769
其他流动负债	3,045	2,629	2,805	2,860	EBIT	898	1,376	1,696	2,079
非流动负债	537	469	358	253	EBITDA	1,715	2,097	2,389	2,824
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	10,100	8,913	9,067	每股收益(元)	0.25	0.38	0.50	0.66
少数股东权益	9	5	-8	-40	每股净资产(元)	2.34	2.66	3.12	3.72
					发行在外股份(百万股)	2701	2700	2700	2700
归属母公司股东权益	6,308	7,195	8,414	10,048	ROIC(%)	7.5%	9.4%	11.9%	13.2%
负债和股东权益	15,288	17,300	17,319	19,075	ROE(%)	10.4%	14.1%	16.0%	17.4%
					毛利率(%)	19.8%	21.8%	23.3%	24.8%
					销售净利率(%)	4.9%	6.7%	8.3%	10.0%
					资产负债率(%)	58.7%	58.4%	51.5%	47.5%
					收入增长率(%)	-0.9%	12.3%	6.8%	7.7%
					净利润增长率(%)	102.5%	53.0%	32.5%	30.6%
					P/E	16.21	10.59	7.99	6.12
					P/B	1.72	1.51	1.29	1.08
					EV/EBITDA	7.64	6.27	4.90	3.80

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>

