

三季度报同比大增，发展提速未来可期 增持（维持）

2019年10月30日

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	1,179	1,449	1,772
同比（%）	102.5%	76.4%	22.9%	22.3%
每股收益（元/股）	0.25	0.44	0.54	0.66
P/E（倍）	17.14	9.71	7.90	6.46

事件

公司发布2019年三季度报，报告期内实现营业收入113.27亿元，同比增长10.14%，实现归母净利润9.51亿元，同比增长83.84%，实现扣非归母净利润9.34亿元，同比增长97.28%。

投资要点

■ **量价齐升，成本下降，业绩大超预期：**2019年前三季度，公司累计生产轮胎2860.98万条，同比增长6.70%，累计销售轮胎2921.84万条，同比增长7.04%。在国内轮胎行业整体低迷的考验下，公司实现了产销量的逆势增长，盈利水平持续提高。值得一提的是，Q3单季度业绩创新高，实现营业收入42.35亿，实现归母净利润4.44亿元，其中公司轮胎产品价格同比增长5.64%，而天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体价格同比下降6.90%，加上海外产能强劲的盈利能力，业绩大超预期。

■ **越南产能仍是公司利润的核心增长点：**海外产能可有效规避贸易壁垒，盈利能力强、优势凸显，上半年越南子公司贡献了公司归母净利润的60%以上。考虑到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，随着新增产能的投放，公司海外产能的盈利水平有望持续提升。

■ **推出股权激励计划，明确未来高增长目标：**公司拟实施限制性股票激励计划，授予的限制性股票数量为1.35亿股，占总股本5.0%，授予价格为2.04元/股。此次计划覆盖公司董事、高管、中层管理人员及核心骨干员工在内的44人，各年度业绩考核目标为以2018年净利润为基数，净利润增长率分别不低于30%、60%、90%，这样的高增长目标进一步彰显了公司实现快速可持续发展的信心。

■ **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，归母净利润分别为11.79亿元、14.49亿元、17.72亿元，EPS分别为0.44元、0.54元、0.66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。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.24
一年最低/最高价	2.17/4.46
市净率(倍)	1.65
流通A股市值(百万元)	9154.83

基础数据

每股净资产(元)	2.58
资产负债率(%)	59.55
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)：引入中国一汽，增资子公司赛亚检测》2019-09-27
- 2、《赛轮轮胎 (601058)：中报业绩靓丽，海外产能优势凸显》2019-08-28
- 3、《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	8,348	8,437	10,119	营业收入	13,685	15,365	16,415	17,680
现金	2,343	3,073	3,378	4,170	减:营业成本	10,972	11,830	12,470	13,287
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	2,426	2,525	2,751	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	763	822
非流动资产	8,429	8,881	9,002	9,158	财务费用	288	261	266	229
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	1,386	1,641	1,977
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	17,229	17,440	19,277	利润总额	723	1,370	1,626	1,962
流动负债	8,434	9,405	8,427	8,764	减:所得税费用	66	196	192	223
短期借款	3,564	4,739	3,564	3,564	少数股东损益	-11	-5	-14	-32
应付账款	1,824	2,095	2,036	2,365	归属母公司净利润	668	1,179	1,449	1,772
其他流动负债	3,045	2,571	2,826	2,835	EBIT	898	1,554	1,792	2,072
非流动负债	537	469	358	253	EBITDA	1,715	2,275	2,484	2,817
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	9,874	8,785	9,017	每股收益(元)	0.25	0.44	0.54	0.66
少数股东权益	9	5	-10	-42	每股净资产(元)	2.34	2.72	3.21	3.81
归属母公司股东权益	6,308	7,351	8,665	10,301	发行在外股份(百万股)	2701	2700	2700	2700
负债和股东权益	15,288	17,229	17,440	19,277	ROIC(%)	7.5%	10.5%	12.5%	12.9%
					ROE(%)	10.4%	16.0%	16.6%	17.0%
					毛利率(%)	19.8%	23.0%	24.0%	24.9%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	4.9%	7.7%	8.8%	10.0%
经营活动现金流	1,999	1,594	2,778	2,136	资产负债率(%)	58.7%	57.3%	50.4%	46.8%
投资活动现金流	-170	-1,148	-787	-874	收入增长率(%)	-0.9%	12.3%	6.8%	7.7%
筹资活动现金流	-1,510	284	-1,686	-469	净利润增长率(%)	102.5%	76.4%	22.9%	22.3%
现金净增加额	338	730	305	793	P/E	17.14	9.71	7.90	6.46
折旧和摊销	817	721	692	745	P/B	1.81	1.56	1.32	1.11
资本开支	510	220	-111	-76	EV/EBITDA	8.00	6.01	4.86	3.95
营运资本变动	106	-537	412	-552					

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>

