



2020-01-15

公司点评报告

买入/维持

赛轮轮胎 (601058)

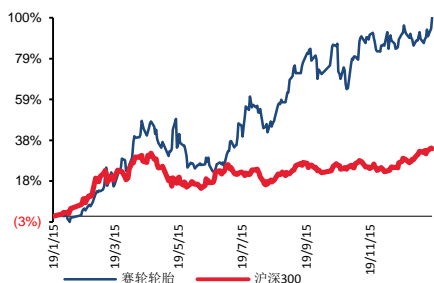
目标价: 6.24

昨收盘: 4.74

可选消费 汽车与汽车零部件

## 19 年归母净利润约 12 亿元，估值低位，维持“买入”

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,700/2,024
总市值/流通(百万元)	12,799/9,596
12 个月最高/最低(元)	4.74/2.34

### 相关研究报告:

赛轮轮胎 (601058)《【太平洋化工】赛轮轮胎:量价齐升,三季度超预期,维持“买入”》—2019/10/30  
 赛轮轮胎 (601058)《【太平洋化工】赛轮轮胎 2019 中报点评:多因素共振,中报同比+59%,预计盈利持续改善》—2019/08/29

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

**事件:** 公司发布 2019 年业绩预告, 预计 2019 年实现营业收入约 151 亿元, 同比增加约 10.34%; 归母净利润约 12 亿元, 同比增加约 79.6%; 扣非归母净利润约 11.4 亿元, 同比增加约 86.18%。

### 主要观点:

#### 1. 中游景气叠加海外工厂优势, 2019 年盈利实现高增长

2019 年 Q1-Q4, 公司单季度分别实现营业收入 33.68 亿元、37.24 亿元、42.35 亿元、37.73 (预计数); 归母净利润 1.84 亿元、3.23 亿元、4.44 亿元、2.49 亿元 (预计数); 营业收入总计约 151 亿元, 同比增长约 10.34%; 归母净利润总计约 12 亿元, 同比增长约 79.6%。公司业绩高增长, 我们认为主要由于: (1) 轮胎原材料价格下滑, 公司轮胎产品毛利率提升。2019 年, 合成橡胶、炭黑、帘子布等价格同比下滑。(2) 中美贸易摩擦, 国内产能出口加征关税, 海外产能持续受益。公司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。预计贡献公司主要利润来源。(3) 公司产销量提升, 行业集中度提升。尽管国内汽车销量下滑, 但汽车保有量持续提升, 轮胎需求下滑速度明显小于汽车销量。(4) 我国轮胎行业增值税 16% 降至 13%; 出口退税 9% 上调至 13%。(5) 公司三费控制稳定。

#### 2. 继续扩大海外产能, 越南合资工厂投产

公司拥有 4000 万条半钢胎、560 万条全钢胎、6.4 万吨非公路轮胎的年生产能力。2019 年 3 月 1 日, 赛轮和固铂携手在越南西宁市合资建设的 ACTR 轮胎公司破土动工, 建设规模 240 万套/年全钢胎项目, 10 月 1 日完成第一条轮胎下线, 11 月 18 日正式投产, 建设周期仅 8 个月。该项目将为公司带来新的业绩增量。同时, 公司还可根据市场需求, 扩大国内产能规模。

#### 3. 实施股权激励, 绑定管理层

公司于 2019 年 11 月实施限制性股票激励计划, 覆盖重要管理层, 面向 44 名公司董事、高管、中层管理人员及核心骨干员工共授予 1.35 亿股, 考核目标为 2019-2021 年净利润相比 2018 年增长率分别不低于

30%、60%、90%，分别对应净利润为 8.54 亿元、10.51 亿元、12.48 亿元。

#### 4. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 12.04 亿元、14.07 亿元、15.02 亿元，对应 EPS 0.45 元、0.52 元、0.56 元，PE 11.2X、9.6X、9X。维持前期观点，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，但考虑轮胎行业受益上游原材料价格低位，下游汽车保有量持续增长，景气复苏，特别是公司海外产能优势凸显，维持“买入”。

**风险提示：**汽车销售持续下滑，原材料及产品价格大幅波动，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	15,100	16,761	17,934
(+/-%)	-0.9%	10.3%	11.0%	7.0%
净利润(百万元)	668	1,204	1,407	1,502
(+/-%)	102.5%	80.2%	16.8%	6.7%
摊薄每股收益(元)	0.25	0.45	0.52	0.56
市盈率(PE)	20.1	11.2	9.6	9.0

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,343	3,606	4,923	6,313	营业收入	13,685	15,100	16,761	17,934
应收票据	206	206	206	206	营业成本	10,972	11,748	13,023	13,989
应收账款	1,470	1,622	1,800	1,926	营业税金及附加	67	74	83	88
预付账款	141	151	168	180	销售费用	869	974	1,064	1,139
存货	2,271	2,432	2,696	2,895	管理费用	366	536	503	520
其他流动资产	427	427	427	427	研发费用	231	254	282	301
流动资产合计	6,859	8,444	10,220	11,949	财务费用	288	282	275	263
其他长期投资	82	82	82	82	资产减值损失	230	-75	5	5
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	8	8	8
在建工程	256	281	309	340	营业利润	735	1,315	1,534	1,637
无形资产	587	587	587	587	营业外收入	16	7	7	7
其他非流动资产	914	914	914	914	营业外支出	28	20	20	20
非流动资产合计	8,429	8,285	8,237	8,280	利润总额	723	1,302	1,521	1,624
资产合计	15,288	16,729	18,458	20,229	所得税	66	118	138	148
短期借款	3,564	3,671	3,782	3,895	净利润	657	1,184	1,383	1,476
应付票据	1,860	1,860	1,860	1,860	少数股东损益	-11	-20	-24	-25
应付账款	1,824	1,953	2,165	2,326	归属母公司净利润	668	1,204	1,407	1,502
预收款项	74	82	91	97	NOPLAT	1,073	1,377	1,642	1,725
其他应付款	427	427	427	427	EPS ( 摊薄 )	0.25	0.45	0.52	0.56
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	8,678	9,009	9,289					
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	9,228	9,573	9,868					
归属母公司所有者权益	6,308	7,513	8,919	10,421					
少数股东权益	9	-11	-35	-60					
所有者权益合计	6,318	7,501	8,885	10,361					
负债和股东权益	15,288	16,729	18,458	20,229					
现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E	2021E
经营活动现金流	2,816	2,143	2,260	2,397	成长能力				
现金收益	1,932	2,267	2,516	2,587	营业收入增长率	-0.9%	10.3%	11.0%	7.0%
存货影响	-185	-161	-264	-200	EBIT增长率	60.4%	28.3%	19.3%	5.0%
经营性应收影响	-114	-87	-200	-143	归母公司净利润增长率	102.5%	80.2%	16.8%	6.7%
经营性应付影响	767	137	221	167	获利能力				
其他影响	417	-13	-13	-13	毛利率	19.8%	22.2%	22.3%	22.0%
投资活动现金流	-1,059	-719	-792	-872	净利率	4.8%	7.8%	8.3%	8.2%
资本支出	-693	-727	-800	-880	ROE	10.6%	16.0%	15.8%	14.4%
股权投资	-190	8	8	8	ROIC	10.9%	12.3%	13.0%	12.1%
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	-162	-151	-135	资产负债率	58.7%	55.2%	51.9%	48.8%
借款增加	-880	120	124	128	债务权益比	73.2%	63.2%	54.8%	48.2%
财务费用	-288	-282	-275	-263	流动比率	81.3%	97.3%	113.4%	128.6%
股东融资	-312	0	0	0	速动比率	54.4%	69.3%	83.5%	97.5%
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	0.45	0.52	0.56
					每股经营现金流	1.04	0.79	0.84	0.89
					每股净资产	2.34	2.78	3.30	3.86
					估值比率				
					P/E	20.1	11.2	9.6	9.0
					P/B	2.1	1.8	1.5	1.3
					EV/EBITDA	9.0	7.6	6.8	6.6

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

## 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
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。