

2021年02月02日

证券分析师 柴沁虎

执业证号: S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈元君

执业证号: S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

内外兼修持续扩张, 公司正在由大变强 增持 (维持)

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	15,128	16,917	20,707	22,461
同比 (%)	10.5%	11.8%	22.4%	8.5%
归母净利润 (百万元)	1,195	1,524	1,885	2,109
同比 (%)	78.9%	27.6%	23.7%	11.9%
每股收益 (元/股)	0.44	0.56	0.70	0.78
P/E (倍)	22.32	17.49	14.15	12.64

事件

2021年2月2日公司发布公告, 拟以孙公司赛轮(潍坊)为主体, 对承接的原安驰轮胎重组资产实施高性能子午线轮胎技术升级改造项目, 项目包括年产120万套全钢胎和600万套半钢胎; 此前(2021/1/9)公司发布子公司赛轮(越南)投资建设三期项目的公告, 项目涵盖年产300万条半钢胎、100万条全钢胎及5万吨非公路轮胎项目。

投资要点

■ **潍坊、越南两基地新增轮胎建设项目, 助力公司规模持续扩张。**赛轮(潍坊)高性能子午线轮胎技术升级改造项目投资总额71,991.84万元, 项目建设期8个月, 根据可研报告, 建设完成后预计年实现销售收入196,396.40万元, 净利润14,095.71万元; 赛轮(越南)三期项目投资总额301,053万元, 目建设期36个月(项目分三年建成, 其中生产第1年半钢、全钢、非公路轮胎各达产30%, 第2年半钢、全钢各达产100%、非公路轮胎达产60%, 第3年及以后全部达产100%), 根据可研报告, 预计年均实现营业收入284,706万元, 实现年平均净利润约60,395万元。拟建项目的实施将有助于公司轮胎产销量和市占率的持续提升。

■ **美国新一轮双反的最大受益者, 越南基地迎来超车契机。**在2020/12/31美国商务部公布的反倾销初裁结果中, 赛轮(越南)不承担反倾销税, 而其他泰国、韩国、中国台湾等地厂商承担13.25%~98.44%不等的反倾销税, 在友商被迫提价的过程中, 赛轮(越南)有望迎来价、利齐升。

■ **治理结构优化, 创始人袁仲雪彰显对公司的发展信心。**2020/11/4公司发布公告, 董事长兼总裁袁仲雪先生通过股份的协议转让、委托管理、签署一致行动人等方式, 控制公司股权19.81%, 成为公司的实控人。根据2021/1/9公司发布的定增预案, 袁先生及其控制的瑞元鼎实完成认购后, 袁先生将控制公司27.04%的股权, 股权进一步集中, 彰显其对于公司发展的信心, 更有助于公司长期、高效、稳健的发展。

■ **盈利预测与投资评级:**我们预计2020~2022年公司归母净利分别为15.24亿元、18.85亿元、21.09亿元, EPS分别为0.56元、0.70元、0.78元, 当前股价对应PE分别为17X、14X和13X。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:**国际贸易摩擦风险; 原材料价格大幅波动不能及时向下传导。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.88
一年最低/最高价	3.41/10.05
市净率(倍)	3.30
流通 A 股市值(百万元)	25281.88

基础数据

每股净资产(元)	2.99
资产负债率(%)	58.97
总股本(百万股)	2699.48
流通 A 股(百万股)	2558.89

相关研究

- 1、《赛轮轮胎 (601058): 业绩再创新高, 公司发展进入快车道》2020-10-14
- 2、《赛轮轮胎 (601058): 业绩持续高增长, 公司发展全面提速》2020-04-30
- 3、《赛轮轮胎 (601058): 业绩预告持续高增长, 公司发展进入快车道》2020-01-15

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8,471	10,084	10,904	12,134	营业收入	15,128	16,917	20,707	22,461
现金	3,812	3,963	4,254	5,005	减:营业成本	11,216	12,742	15,617	16,869
应收账款	1,566	2,263	2,295	2,718	营业税金及附加	74	83	101	110
存货	2,229	2,883	3,383	3,386	营业费用	1,014	1,134	1,388	1,506
其他流动资产	862	974	973	1,025	管理费用	912	996	1,228	1,329
非流动资产	9,407	9,924	11,362	11,603	财务费用	252	205	202	220
长期股权投资	430	632	833	1,035	资产减值损失	401	120	120	120
固定资产	6,407	6,919	8,200	8,380	加:投资净收益	51	48	49	49
在建工程	953	880	884	802	其他收益	28	29	29	29
无形资产	474	437	400	339	营业利润	1,335	1,714	2,126	2,383
其他非流动资产	1,143	1,057	1,044	1,047	加:营业外净收支	-13	-12	-15	-13
资产总计	17,877	20,008	22,266	23,737	利润总额	1,322	1,702	2,111	2,370
流动负债	8,467	9,690	10,589	10,648	减:所得税费用	131	182	232	268
短期借款	3,687	3,687	3,687	3,687	少数股东损益	-4	-5	-6	-7
应付账款	3,255	4,629	5,034	5,403	归属母公司净利润	1,195	1,524	1,885	2,109
其他流动负债	1,524	1,373	1,867	1,557	EBIT	1,557	1,866	2,258	2,491
非流动负债	2,001	1,660	1,411	989	EBITDA	2,337	2,547	2,980	3,321
长期借款	1,904	1,563	1,314	892					
其他非流动负债	97	97	97	97	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	10,468	11,350	12,000	11,637	每股收益(元)	0.44	0.56	0.70	0.78
少数股东权益	341	336	330	323	每股净资产(元)	2.62	3.08	3.68	4.36
归属母公司股东权益	7,068	8,322	9,937	11,776	发行在外股份(百万 股)	2700	2699	2699	2699
负债和股东权益	17,877	20,008	22,266	23,737	ROIC(%)	17.5%	19.5%	21.3%	22.3%
					ROE(%)	16.1%	17.5%	18.3%	17.4%
					毛利率(%)	25.9%	24.7%	24.6%	24.9%
					销售净利率(%)	7.9%	9.0%	9.1%	9.4%
					资产负债率(%)	58.6%	56.7%	53.9%	49.0%
					收入增长率(%)	10.5%	11.8%	22.4%	8.5%
					净利润增长率(%)	78.9%	27.6%	23.7%	11.9%
					P/E	22.32	17.49	14.15	12.64
					P/B	3.77	3.20	2.68	2.26
					EV/EBITDA	12.42	11.19	9.39	8.07

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>