

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

相关研究

《亮剑：新白马，新消费》2021.2

《赛轮速度引领行业，沈阳 330 万全钢胎提前投产》2020.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

非公开发行正式落地，管理改善助推 ROE 持续提升！

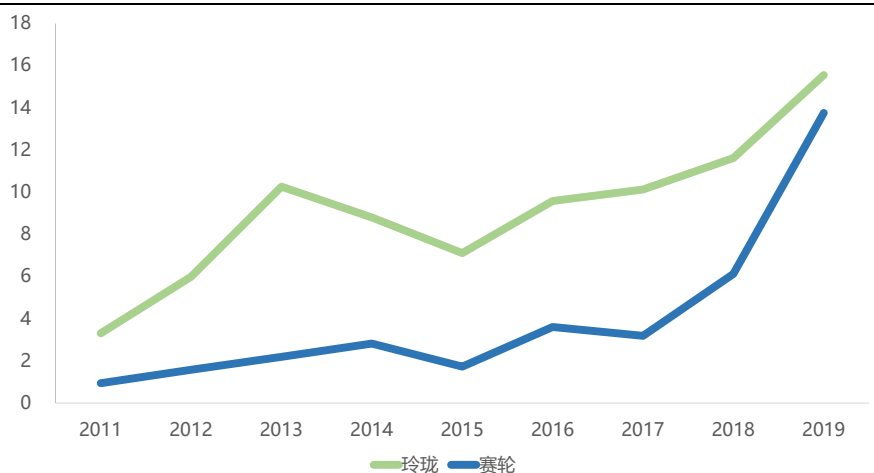
2021 年 3 月 28 日

事件：北京时间 2021 年 3 月 26 日晚间，公司发布非公开发行股票发行结果暨股本变动的公告，本次非公开发行对象为袁仲雪和瑞元鼎实共 2 名特定投资者，袁仲雪系公司的实际控制人并担任公司的董事长、总裁职务，瑞元鼎实系袁仲雪控制的企业。公司本次发行新增的 408,971,322 股股份的登记托管及限售手续已于 2021 年 3 月 25 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成，本次发行后，瑞元鼎实投资有限公司成为公司第一大股东。

点评：

➤ **实控人作为战略投资者参与定增，公司加速发展。**2020 年 4 月 14 日，公司董事会审议通过了本次非公开发行议案、5 月 8 日股东大会审议通过。2021 年 2 月 22 日，中国证监会发行审核委员会审核通过了公司非公开发行股票的申请，2021 年 3 月 1 日，中国证监会出具《关于核准赛轮集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2021〕596 号）核准了本次发行。经历一年的时间，公司此次引进战略投资者的项目最终完成，这也是 2020 年 2 月 14 日证监会发布新的《再融资规则》之后获得审批通过并落地的首批项目。再融资新规出台后，证监会对于战略投资者的认证趋严，此次非公开发行的战略投资者袁仲雪为公司董事长、总裁、实控人，同时为享受国务院政府特殊津贴专家，在轮胎橡胶材料、轮胎制造设备方面都有着非常强的技术背景，一方面符合战略投资者身份，实至名归，另一方面，与公司的现有轮胎业务方面具有显著的协同效应。从过去的业绩看，2018 年 9 月任董事长、总裁后，公司经营取得了快速的进步，扣非归母净利润增速增速明显加快！

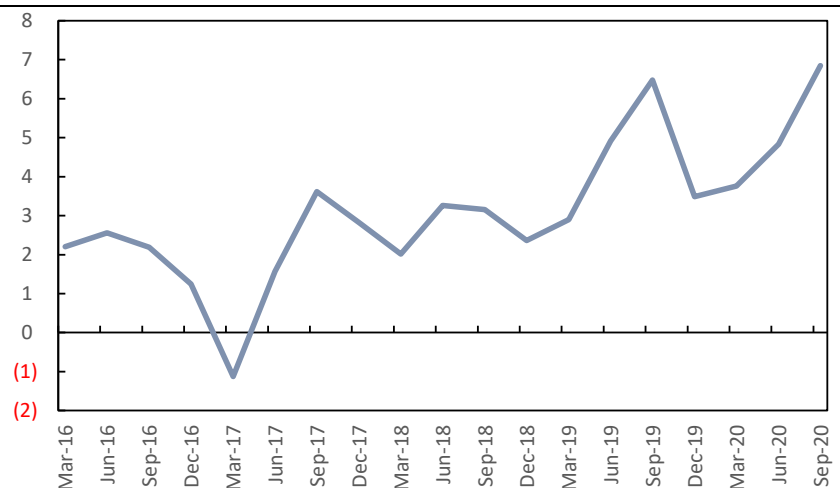
图表 1 赛轮与玲珑扣非归母净利润（亿元）



资料来源：万得，信达证券研发中心

- **产品竞争力提升，ROE 彰显实力！** 2021 年以来，1 月 9 日，公司公告拟投资 30 亿元建设越南三期项目，越南三期包括半钢胎 300 万条/年，全钢胎 100 万条/年，非公路胎 5 万吨/年；2 月 2 日，公司公告拟增加投资实施潍坊高性能子午线轮胎技术升级改造项目，项目总投资 7.2 亿元，潍坊技改项目将具备年产 120 万套高性能全钢载重子午线轮胎和 600 万套高性能半钢子午线轮胎的生产能力；3 月 8 日，公司公告拟投资建设柬埔寨项目，项目投资 11.8 亿元，建设半钢子午线轮胎 500 万条/年。在 3 个月的时间，公司公告投资建设项目 3 个，项目总投资达 49 亿元！但我们需要强调，公司的产能持续扩张，并不是简单复制和激进的扩张，公司的产能扩张是基于公司的产品力提升获得市场认可，尤其是在美国对东南亚双反落地后越南的成本优势凸显，公司的越南工厂订单供不应求的背景下的积极应对，从历史数据和公司新投建的工厂的测算来看，公司近几年新建的工厂 ROE 持续提升，说明了公司产品竞争力的提升和公司在袁仲雪回归后带来的管理提升下的盈利能力提升！

图表 2 公司净资产收益率 (%)



资料来源：万得，信达证券研发中心

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别达到 173.81、209.92、234.75 亿元，同比增长 14.9%、21.57%、21.24%，归属母公司股东的净利润分别为 16.48、20.94、26.82 亿元，同比增长 37.85%、27.09%、28.07%，2020-2022 年摊薄 EPS 分别达到 0.61 元，0.79 元和 1.01 元。对应 2020 年的 PE 为 15 倍，给予“买入”评级。
- **风险因素：** 1、新建产能投产不及预期 2、橡胶价格大幅波动的风险。

重要财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	13685	15128	17382	21131	25621
增长率 YoY %	-0.88%	10.55%	14.90%	21.57%	21.24%
归属母公司净利润 (百万元)	668	1195	1648	2094	2691
增长率 YoY%	102.54%	78.88%	37.85%	27.09%	28.51%
毛利率%	19.82%	25.86%	25.26%	26.33%	26.39%
净资产收益率ROE%	10.89%	17.87%	20.91%	20.36%	20.35%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.44	0.61	0.68	0.88
市盈率 P/E(倍)	36	20	15	13	10
市净率 P/B(倍)	3.86	3.45	2.81	2.33	1.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年3月26日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	6859	8471	11311	13267	15985
货币资金	2343	3812	4393	5390	6909
应收票据	206	1	1	2	2
应收账款	1470	1565	1798	2186	2651
预付账款	141	176	204	244	296
存货	2271	2229	2582	3094	3749
其他	427	686	2332	2350	2379
非流动资产	8429	9407	8723	10646	13109
长期股权投资	232	430	430	430	430
固定资产	6359	6407	5929	7076	9134
无形资产	587	474	345	239	149
其他	1252	2096	2020	2902	3396
资产总计	15288	17877	20035	23913	29094
流动负债	8434	8467	9004	9788	10787
短期借款	3564	3687	3687	3687	3687
应付票据	1860	1676	1941	2326	2818
应付账款	1824	1579	1829	2192	2655
其他	1185	1524	1546	1582	1626
非流动负债	537	2001	2001	3001	4501
长期借款	450	1904	1904	2904	4404
其他	87	97	97	97	97
负债合计	8971	10468	11005	12789	15288
少数股东权益	9	341	341	341	341
归属于母公司所有者权益	6308	7068	8688	10782	13464
负债和股东权益	15288	17877	20035	23913	29094

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13685	15128	17382	21131	25621
同比	-0.88%	10.55%	14.90%	21.57%	21.24%
归属母公司净利润	668	1195	1648	2094	2691
同比	102.54	78.88%	37.85%	27.09%	28.51%
毛利率(%)	19.82	25.86%	25.26%	26.33%	26.39%
ROE%	10.89	17.87%	20.91%	20.36%	20.35%
EPS(摊薄)(元)	0.25	0.44	0.61	0.68	0.88
P/E	36	20	15	13	10
P/B	3.86	3.45	2.81	2.33	1.90
EV/EBITDA	16.32	12.88	10.66	10.00	8.30

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,68	15,128	17,382	21,131	25,621
营业成本	10,97	11,216	12,991	15,567	18,859
营业税金及	67	74	87	105	128
销售费用	869	1,014	1,144	1,390	1,686
管理费用	366	592	573	696	844
研发费用	231	320	367	447	542
财务费用	288	252	302	464	423
减值损失合	230	401	139	195	221
投资净收益	42	51	36	43	43
其他	32	25	30	29	29
营业利润	735	1,335	1,846	2,338	2,991
营业外收支	-12	-13	-16	-14	-14
利润总额	723	1,322	1,829	2,325	2,977
所得税	66	131	182	231	296
净利润	657	1,191	1,648	2,094	2,682
少数股东损	-11	-4	0	0	0
归属母公司	668	1,195	1,648	2,094	2,682
EBITDA	1,772	2,360	2,852	3,470	4,350
EPS(当	0.25	0.44	0.61	0.79	1.01

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现	1999	2009	2540	3013	3800
金流					
净利润	657	1191	1648	2094	2682
折旧摊销	817	779	755	850	1019
财务费用	232	258	267	295	353
投资损失	-34	-51	-36	-43	-43
营运资金变	106	-691	-206	-339	-375
其它	220	522	112	155	165
投资活动现	-170	-1363	-1665	-2721	-3428
资本支出	-476	-1206	-1701	-2764	-3472
长期投资	321	-52	36	43	43
其他	-15	-105	0	0	0
筹资活动现	-1510	584	-294	705	1147
吸收投资	135	605	0	0	0
借款	-880	1286	0	1000	1500
支付利息或股息	368	399	294	295	353
现金流净增	338	1262	581	997	1519
加额					

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东总监	王莉本	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。