

投资评级：强烈推荐（维持）
分析师

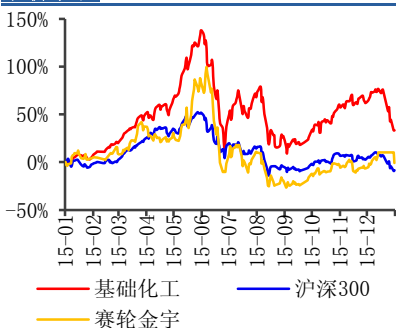
杨超 0755-83663214
 Email:yichao@cgws.com
 执业证书编号:S1070512070001
 施伟锋 0755-83665774
 Email:shiwf@cgws.com
 执业证书编号:S1070515080002
 余嫒嫒 021-61680360
 Email:yuyy@cgws.com
 执业证书编号:S1070512120001

市场数据

目前股价	9.00
总市值(亿元)	93.84
流通市值(亿元)	0.00
总股本(万股)	104,270
流通股本(万股)	100,751
12个月最高/最低	17.28/5.86

盈利预测

	2015E	2016E	2017E
营业收入	10,238	11,794	13,740
(+/-%)	-8.0%	15.2%	16.5%
净利润	185	304	440
(+/-%)	-44.6%	64.9%	44.5%
摊薄 EPS	0.18	0.29	0.42
PE	50.84	30.82	21.33

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<中越关系稳定，公司布局越南工厂受益
 TPP>> 2015-11-04

管理层大比例参与增发，新华联等同举牌

——赛轮金宇（601058）公司动态点评

投资建议

此次增发，控股股东及管理层认购金额达 5 亿元，彰显对公司长期发展信心。新华联控股认购金额达 6 亿元，持股比例达到 6.62%（增发完成后）超过 5% 的举牌线，此次参与增发其实等同于举牌。反映了新华联控股对公司长期发展的认可。目前行业处于底部，“双反”倒闭行业整合，公司有望快速提高市场占有率，进一步树立行业领导地位。随着国内半钢胎替换市场的启动，公司面临重大历史发展机遇。公司作为最优秀的半钢胎的民族轮胎企业，如果能够把握这次历史机遇，将有希望成为具备国际竞争力的民族轮胎品牌。暂不考虑增发摊薄，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.18 元、0.29 元和 0.42 元，当前股价对应 PE 分别为 51 倍、31 倍和 21 倍，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- 事件：**赛轮金宇 1 月 12 披露增发方案并复牌。增发方案要点：非公开发行价格 7.25 元；增发数量不超过 2.07 亿股；5 名认购对象，锁定期 3 年。认购对象包括新华联控股（认购金额 6 亿元）、杜玉岱（赛轮金宇实际控制人、董事长，认购金额 3.5 亿元）、海慧科技（认购金额 2 亿元）、何东翰（认购金额 2 亿元）、延万华（赛轮金宇总经理，认购金额 1.5 亿元）5 名。募投项目为越南工厂扩产及补充流动资金。
- 大股东及管理层大比例参与增发，彰显信心：**此次增发，大股东及管理层合计认购金额大 5 亿元，认购了此次增发的三分之一。这一方面反映了控股股东及管理层对公司长期发展的信心，另一方面更重要的是控股股东及一致行动人持股比例一直不高，此次增发完成，实际控制人对公司的持股比例将会上升，进一步增强了控股股东及管理层的控制力。本次发行前，实际控制人杜玉岱持股比例为 6.45%；煜明投资及延万华等 7 名股东与杜玉岱签订委托管理协议，杜玉岱先生合计能够行使表决权的比例为 12.34%。增发完成后，杜玉岱合计能够行使表决权的比例为 15.81%
- 新华联控股此次参与增发等同举牌效果：**新华联控股此次参与增发认购金额 6 亿元，增发完成后持股比例将达到 6.62%，超过 5% 的举牌线，此次参与增发其实等同于举牌。反映了新华联控股对公司长期发展的认可。新华联控股（2014 年）资产规模超过 500 亿，净利润超过 40 亿，也是一家实力雄厚的大型民营企业，新华联集团总裁傅军本人也是一名优秀的民营企业家，曾担任全国工商联副主席，现任中国民间商会副会长。预计新华联参与公司增发，有望对公司业务发展起到重要的促进作用。
- 公司承诺未来保持较高分红比例：**为进一步保障公司股东权益，公司董

<<底部确立，明年重回高增长>> 2015-11-02

<<业绩低于预期，长期成长逻辑未变>>

2015-08-24

事会对未来三年股东分红回报进行详细规划，明确 2016-2018 年度这三年每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 30%。

- **公司面临重大历史机遇：**目前行业处于底部，“双反”倒闭行业整合，公司有望快速提高市场占有率，进一步树立行业领导地位。随着国内半钢胎替换市场的启动，公司面临重大历史发展机遇。公司作为最优秀的半钢胎的民族轮胎企业，如果能够把握这次历史机遇，将有希望成为具备国际竞争力的民族轮胎品牌。此外，越南工厂明年贡献盈利促使公司重回高增长通道。
- **风险提示：**天胶价格大幅反弹，贸易摩擦事件升级。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,021.86	11,128.23	10,237.98	11,794.15	13,740.18	成长性					
营业成本	6,988.56	9,076.86	8,323.47	9,565.05	11,129.55	营业收入增长	13.4%	38.7%	-8.0%	15.2%	16.5%
销售费用	444.37	767.26	767.85	810.26	893.11	营业成本增长	9.5%	29.9%	-8.3%	14.9%	16.4%
管理费用	194.86	545.44	600.03	676.93	772.17	营业利润增长	53.8%	63.3%	-47.2%	70.7%	46.8%
财务费用	180.78	265.91	289.18	325.26	342.53	利润总额增长	56.2%	67.5%	-48.7%	64.9%	44.5%
投资净收益	13.89	4.01	0.00	5.00	5.00	净利润增长	52.8%	36.1%	-44.6%	64.9%	44.5%
营业利润	263.25	429.86	226.85	387.15	568.47	盈利能力					
营业外收支	24.28	51.61	20.00	20.00	20.00	毛利率	12.9%	18.4%	18.7%	18.9%	19.0%
利润总额	287.53	481.47	246.85	407.15	588.47	销售净利率	3.1%	3.0%	1.8%	2.6%	3.2%
所得税	53.31	137.44	56.78	93.65	135.35	ROE	8.6%	7.6%	4.1%	6.6%	9.1%
少数股东损益	-10.63	10.71	5.49	9.06	13.09	ROIC	5.8%	6.8%	3.9%	5.0%	5.9%
净利润	244.85	333.32	184.58	304.45	440.03	营运效率					
资产负债表						销售费用/营业收入	5.5%	6.9%	7.5%	6.9%	6.5%
					(百万)	管理费用/营业收入	2.4%	4.9%	5.9%	5.7%	5.6%
流动资产	4,019.05	6,990.61	5,363.58	6,174.64	7,561.99	财务费用/营业收入	2.3%	2.4%	2.8%	2.8%	2.5%
货币资金	1,203.58	2,704.36	1,842.84	2,122.95	2,473.23	投资收益/营业利润	5.3%	0.9%	0.0%	1.3%	0.9%
应收账款	1,041.17	1,595.60	1,065.87	1,227.88	1,430.48	所得税/利润总额	18.5%	28.5%	23.0%	23.0%	23.0%
应收票据	266.23	128.48	337.85	389.21	824.41	应收账款周转率	9.25	8.44	7.69	10.28	10.34
存货	977.52	1,626.45	1,482.26	1,703.37	1,981.97	存货周转率	6.70	6.97	5.35	6.01	6.04
非流动资产	4,297.28	6,877.35	7,350.76	7,663.62	7,936.97	流动资产周转率	2.05	2.02	1.66	2.04	2.00
固定资产	3,256.64	5,440.08	5,929.96	6,259.28	6,549.09	总资产周转率	1.03	1.00	0.77	0.89	0.94
资产总计	8,316.33	13,867.96	12,714.34	13,838.26	15,498.96	偿债能力					
流动负债	4,161.88	8,953.10	7,112.73	8,079.89	9,514.03	资产负债率	65.7%	68.5%	64.9%	66.6%	68.8%
短期借款	2,553.80	4,607.45	4,200.00	4,200.00	4,200.00	流动比率	0.97	0.78	0.75	0.76	0.79
应付款项	1,352.41	2,787.33	1,641.89	1,886.81	2,195.42	速动比率	0.73	0.60	0.55	0.55	0.59
非流动负债	1,305.46	550.16	1,141.88	1,141.88	1,141.88	每股指标 (元)					
长期借款	434.92	399.77	991.49	991.49	991.49	EPS	0.23	0.32	0.18	0.29	0.42
负债合计	5,467.34	9,503.26	8,254.61	9,221.78	10,655.91	每股净资产	2.73	4.19	4.28	4.43	4.64
股东权益	2,848.99	4,364.69	4,459.73	4,616.49	4,843.05	每股经营现金流	0.23	1.29	(0.07)	1.15	1.30
股本	445.40	521.35	1,042.70	1,042.70	1,042.70	每股经营现金/EPS	0.98	4.05	(0.41)	3.95	3.08
留存收益	2,374.29	3,564.63	3,132.83	3,280.53	3,494.00	估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	14.65	139.36	142.10	146.63	153.17	PE	38.33	28.15	50.84	30.82	21.33
负债和权益总计	8,316.33	13,867.96	12,714.34	13,838.26	15,498.96	PEG	(2.91)	(6.36)	0.78	0.69	-
现金流量表					(百万)	PB	3.29	2.15	2.10	2.03	1.94
经营活动现金流	239.06	1,348.49	-75.43	1,201.48	1,353.32	EV/EBITDA	18.43	12.40	13.94	11.86	10.75
其中营运资本减少	-344.27	1,825.91	-667.41	436.21	397.07	EV/SALES	1.35	10.91	24.83	19.25	16.29
投资活动现金流	-1,040.01	-1,816.40	-600.00	-500.00	-500.00	EV/IC	1.65	1.27	1.25	1.22	1.18
其中资本支出	-994.81	-1,198.91	-600.00	-500.00	-500.00	ROIC/WACC	0.47	0.56	0.32	0.41	0.48
融资活动现金流	870.90	1,291.40	613.33	-152.23	-220.02	REP	3.62	2.27	3.88	2.95	2.46
净现金总变化	69.95	823.49	-62.10	549.26	633.30						

研究员介绍及承诺

施伟锋: 2007年至2013年就读于中山大学,获材料化学、会计学双学士学位,金融硕士学位。2013年加入长城证券,目前任化工行业分析师。

杨超: 2006-2012年任职于鹏华基金,从事化工行业研究。2012年加入长城证券,任化工行业分析师。

余嫒嫒: 2010-2012年任职于国金证券,2012年加入长城证券,任化工行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用,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他人作出邀请。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。在任何情况下,本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;

推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;

中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xuji@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路1399号太平大厦3楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>