

Q3 销量明显恢复，业绩实现大幅增长

赛轮轮胎 (601058)

事件

2020 年三季报：前三季度实现营业收入 111.63 亿元，同比减少 1.45%，实现归母净利 11.73 亿元，同比增长 23.39%。其中 Q3 单季归母净利 5.18 亿元，同比增长 17%，环比增长 35%。

简评

销量恢复、越南工厂继续扩产，业绩持续增长

Q3 业绩持续增长主要来自产销量扩张：，Q3 公司轮胎实现轮胎产量 1161 万条、1213 万条，分别环比大幅增加+13%、+34%，分别同比+17%、+27%，其中销量的环比、同比大幅增长主要缘于 Q3 无论国内还是海外轮胎销售都基本恢复，销量正常化的同时去库存。另外，原材料方面，Q3 主要橡胶产品价格环比 Q2 有所回升，但同比仍有明显下滑，据公司经营数据公告，Q3 主要原材料总体价格同比下降达 14.23%。反映在毛利率上，公司 Q3 毛利率 27.73%，环比下降 2.58pct，但同比上升 1.73pct。

越南工厂半钢胎扩产项目首胎下线，东营、沈阳在建，2020-2022 年为产能集中投放期

5 月 25 日，公司越南工厂 300 万套半钢胎扩产项目首胎下线，目前已经开始贡献利润，至此越南半钢胎产能达到 1300 万条/年；国内方面，2 月 29 日公司宣布在沈阳新建年产 300 万套高性能智能化全钢子午胎项目，2022 年投产；此外，东营工厂年产 1500 万条高性能子午线轮胎项目按计划推进。2020-2022 年均将成为公司产能投放期，到 2022 年公司有望形成半钢 5500 万条/年、全钢 1300 万条左右生产能力，相比 2019 年末增加半钢 1500 万条/年、全钢 700 万条。

行业集中度不断提升，优质龙头将显著受益

公司是国内首家 A 股上市的民营轮胎企业，目前公司资产、收入、产销规模等在国内行业中位居前列，目前在中国青岛、东营、沈阳及越南西宁建有现代化轮胎制造工厂，在加拿大、德国、马来西亚等地设有服务于美洲、欧洲、东南亚等区域的销售网络与服务网络，轮胎产品畅销欧、美、亚、非等一百多个国家和地区。随着国内轮胎行业供给侧改革的持续推进，轮胎行业集中度面临不断提升，在此过程中我们认为行业内包括赛轮轮胎在内的优质龙头将显著受益。

维持

增持

郑勇

zhengyong@csc.com.cn

010-85130262

SAC 执证编号：S1440518100005

研究助理：邓天泽

010-86451606

dengtianze@csc.com.cn

发布日期：2020 年 10 月 16 日

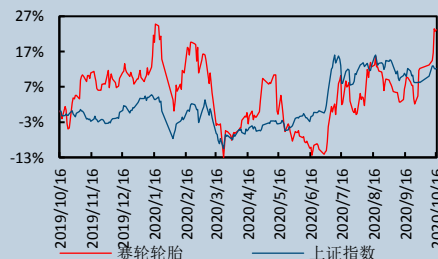
当前股价：4.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	15.8/14.57	11.85/12.59	13.88/2.34
12 月最高/最低价 (元)	5.19/3.46		
总股本 (万股)	269,948.07		
流通 A 股 (万股)	207,762.19		
总市值 (亿元)	132.54		
流通市值 (亿元)	102.01		
近 3 月日均成交量 (万股)	4,301.75		
主要股东	新华联控股有限公司		
	13.98%		

股价表现



相关研究报告

20.08.31	【中信建投橡胶】赛轮轮胎(601058): 毛利率改善 Q2 环比增长, 在建产能支撑稳健增长
19.08.29	【中信建投橡胶】赛轮轮胎(601058): 越南工厂业绩突出, 毛利率创新高
19.07.16	【中信建投橡胶】赛轮轮胎(601058): 业绩预告点评: 越南销量增长+成本下降, 但业绩同比大幅增长

我们维持公司 2020-2022 年净利润预测分别为 14.64、17.10、18.77 亿元，对应 PE 分别为 9X、8X、7X，维持“增持”评级。

表 1：预测和比率

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	13,685	15,128	15,259	17,356	19,752
主营收入增长率（%）	-0.9	10.5	0.9	13.7	13.8
净利润（百万元）	668	1,195	1,464	1,710	1,977
净利润增长率（%）	102.5	78.9	22.5	16.8	15.6
ROE（%）	10.4	16.1	16.9	16.8	16.5
EPS（元）	0.25	0.44	0.54	0.63	0.73
P/E	19.8	11.0	9.0	7.7	6.7
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4	1.2

数据来源：Wind，中信建投研究发展部

风险提示

美国钢铁工人联合会(USW)已针对越南制造的乘用车和轻型卡车轮胎提起反倾销和反补贴税申请，指控倾销幅度为 14.73%-33.06%，若终裁结果不利，可能会对公司越南工厂盈利能力产生影响。

分析师介绍

郑勇：化工行业首席分析师，北京大学地质专业硕士、经济学双学位，2年壳牌石油工作经验，3年基础化工研究经验。2018年万得金牌分析师第一名，2017年新财富基础化工入围团队成员、2017年首届中国证券分析师金翼奖第一名团队成员、万得金牌分析师第二名团队成员。

研究助理 邓天泽：人民大学金融学硕士，2019年7月加入中信建投化工组。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及其或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:杨洁
 邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
 浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
 电话:(8621) 6882-1612
 联系人:翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:陈培楷
 邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk