

分析师：顾敏豪
 登记编码：S0730512100001
 gumh00@ccnew.com 021-50586308

一季度业绩增速回升，新项目新产品提供长期发展潜力

——赛轮轮胎(601058)年报一季报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

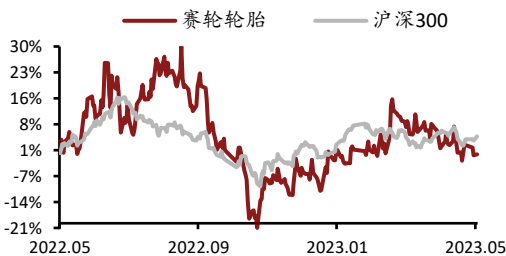
市场数据(2023-05-08)

收盘价(元)	10.00
一年内最高/最低(元)	13.09/7.90
沪深 300 指数	4,062.66
市净率(倍)	2.48
流通市值(亿元)	306.26

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	4.04
每股经营现金流(元)	0.21
毛利率(%)	20.32
净资产收益率_摊薄(%)	2.84
资产负债率(%)	57.99
总股本/流通股(万股)	306,258.48/306,258.48
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券

相关报告

《赛轮轮胎(601058)季报点评：三季度销量逆市增长，新产能稳步投放保障业绩》

2022-11-15

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编：200122

发布日期：2023 年 05 月 09 日

事件：公司公布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 219.02 亿元，同比增长 21.69%，实现归属母公司的净利润 13.32 亿元，同比增长 1.43%，扣非后的归母净利润 13.35 亿元，同比增长 11.86%，基本每股收益 0.44 元。公司同时公布 2023 年一季报，一季度实现营业收入 53.71 亿元，同比增长 10.44%，实现净利润 3.55 亿元，同比增长 10.32%，扣非后的净利润 3.67 亿元，同比增长 23.05%。

● **产品单价提升带动业绩小幅增长。**公司是国内轮胎领军企业之一，产品包括全钢线子午轮胎、半钢子午线轮胎和非公路轮胎，广泛应用于轿车、客车、货车、载重汽车、特种车辆等。2022 年，全球经济面临较大下滑压力，轮胎的海外市场需求下行，经销商持续去库存，对公司产销带来一定的压力。公司轮胎产销量分别为 4320.78 和 4390.3 万条，同比分别下滑 4.82% 和增长 0.65%。其中第四季度公司轮胎产销分别为 101.75 万条和 935.91 万条，同比下滑 16.12% 和 7.82%。公司业绩的增长主要受益于产品单价的提升。2022 年公司轮胎销售均价 459.11 元/条，同比上涨 24.47%，其中四季度均价 518.49 元/条，同比增长 25.09%，环比增长 9.17%，连续三个季度实现提升。销售价格的提升主要受产品结构的改善以及原材料价上涨的推动。在单价提升的带动下，公司全年实现收入 219.02 亿元，同比增长 21.69%。

从盈利能力上来看，2022 年公司综合毛利率 18.42%，同比小幅下降 0.45 个百分点，期间费用率 10.69%，同比下降 0.43 个百分点。2022 年以来公司主要原材料天然橡胶、合成橡胶、炭黑采购价格均呈上涨态势，分别上涨 4.75%、16.21% 和 24.32%，对公司成本带来一定压力。钢丝帘线采购价格略有下降，同比下跌 6.18%。成本的上行对公司盈利带来一定压制。受此影响，公司全年实现净利润 13.32 亿元，同比增长 1.43%，扣非后净利润 13.35 亿元，同比增长 11.86%，增速低于收入增速。

● **海运费与原材料成本下行，一季度增速回升。**2020 年下半年以来，在疫情对海运物流冲击以及全球货币宽松等因素推动下，轮胎企业的原材料成本和海运成本大幅提升，对盈利能力形成压制，轮胎企业毛利率普遍下滑。2022 年以来，随着美联储持续加息，全球货币政策不断收紧，大宗商品价格开始逐步下行。此外 2022 年下半年以来海运费快速下行，目前已回落至历史低位。随着成本和海运费的下

行，轮胎行业盈利上行，公司盈利能力逐步回升。一季度公司综合毛利率 20.32%，同比提升 3.3 个百分点，环比提升 0.54 个百分点。在盈利能力提升的带动下，一季度公司实现净利润 3.55 亿元，同比增长 10.32%，扣非后的净利润 3.67 亿元，同比增长 23.05%，增速有所提升。未来行业盈利有望保持回升态势，推动公司业绩继续上行。

- **海外项目稳步推进，液体黄金持续推进。**近年来，公司在越南、柬埔寨等地建设通多个生产基地，通过海外产能的快速扩张，实现了全球市场份额的提升与业绩的快速增长。在美国双反的背景下，公司在东南亚的生产基地优势显著。未来公司的产能仍将继续提升，推动未来业绩增长。近期公司公告，拟通过发行可转债方式募集资金，用于越南年产 300 万套半钢子午线轮胎、100 万套全钢子午线轮胎及 5 万吨非公路轮胎项目及柬埔寨年产 900 万套半钢子午线轮胎项目，加速布局海外项目，推动海外产能的扩张。此外，公司在青岛、东营、潍坊等地均建有多多个生产项目，未来产能有较大的提升空间。

公司液体黄金轮胎自 2021 年四季度全球首发以来，经等多个国外权威机构验证及实车测试，优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性等指标受到广泛好评和认可。2022 年公司多个液体黄金系列轮胎推向市场，有望进一步提升公司的产品知名度和影响力。

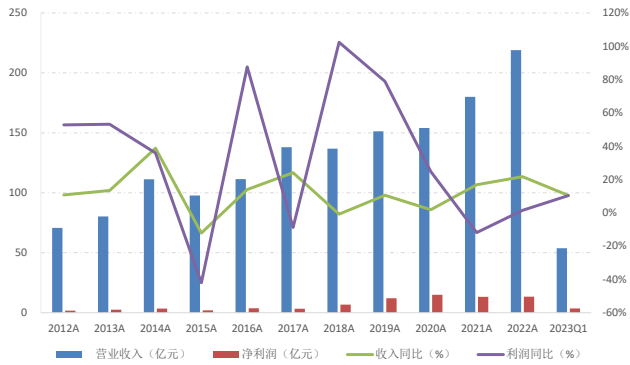
- **国产轮胎市场前景广阔，推动公司长期增长。**近年来在成本优势的推动下，我国轮胎企业的全球市场份额不断提升，市占率从 2002 年的 5% 提升至目前的 17%。随着我国汽车产业的逐步崛起，汽车出口快速增长，有望带动国产轮胎市场的进一步提升。公司未来国内外产能有较大的扩张，规模与成本优势进一步巩固，有望助力业绩的持续增长。
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2023、2024 年 EPS 为 0.61 元和 0.81 元，以 5 月 8 日收盘价 10.00 元计算，PE 分别为 16.42 倍和 12.37 倍。维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：海外需求下滑、成本上涨、新项目进度低于预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,998	21,902	24,202	27,832	32,007
增长比率(%)	16.84	21.69	10.50	15.00	15.00
净利润(百万元)	1,313	1,332	1,865	2,475	3,270
增长比率(%)	-11.97	1.43	40.07	32.68	32.11
每股收益(元)	0.43	0.43	0.61	0.81	1.07
市盈率(倍)	23.33	23.00	16.42	12.37	9.37

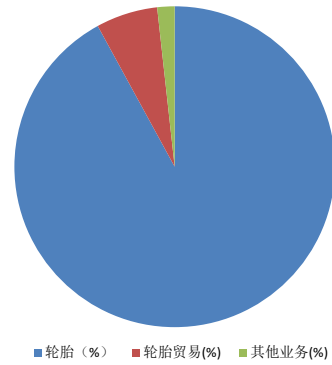
资料来源：中原证券

图 1：公司历年业绩



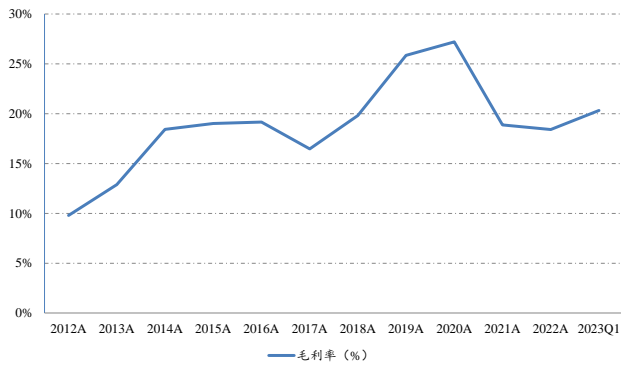
资料来源：中原证券，wind

图 2：公司收入结构



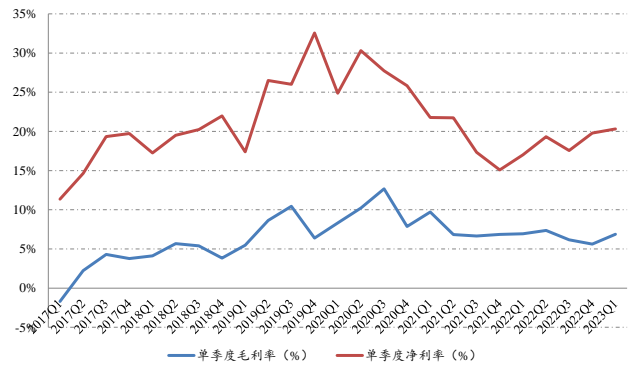
资料来源：中原证券，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,472	12,818	19,225	22,481	29,844
现金	4,841	4,903	10,158	11,971	18,469
应收票据及应收账款	2,373	2,721	2,862	3,633	3,800
其他应收款	16	45	60	60	60
预付账款	254	263	382	380	428
存货	4,308	4,115	4,829	5,511	6,114
其他流动资产	681	770	933	926	972
非流动资产	13,701	16,815	15,796	14,772	13,738
长期投资	616	644	644	644	644
固定资产	9,138	11,583	10,565	9,540	8,507
无形资产	742	857	857	857	857
其他非流动资产	3,205	3,731	3,731	3,731	3,731
资产总计	26,173	29,632	35,021	37,253	43,582
流动负债	11,841	11,305	14,749	14,376	17,263
短期借款	4,125	3,861	4,385	4,908	5,169
应付票据及应付账款	5,766	5,706	8,132	7,303	9,748
其他流动负债	1,950	1,737	2,233	2,165	2,347
非流动负债	3,194	5,567	5,567	5,567	5,567
长期借款	2,971	3,440	3,440	3,440	3,440
其他非流动负债	224	2,127	2,127	2,127	2,127
负债合计	15,035	16,872	20,316	19,943	22,830
少数股东权益	407	541	639	769	942
股本	3,063	3,063	3,061	3,061	3,061
资本公积	2,711	2,760	2,744	2,744	2,744
留存收益	5,137	6,010	7,875	10,350	13,620
归属母公司股东权益	10,730	12,219	14,066	16,541	19,810
负债和股东权益	26,173	29,632	35,021	37,253	43,582

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	837	2,199	5,069	1,627	6,589
净利润	1,342	1,428	1,964	2,605	3,442
折旧摊销	960	1,146	899	899	899
财务费用	332	299	301	320	335
投资损失	-30	15	0	0	0
营运资金变动	-1,647	-741	1,769	-2,340	1,762
其他经营现金流	-121	52	137	142	151
投资活动现金流	-2,482	-3,581	-18	-17	-17
资本支出	-2,582	-3,594	-18	-17	-17
长期投资	91	80	0	0	0
其他投资现金流	9	-67	0	0	0
筹资活动现金流	2,147	1,278	203	203	-74
短期借款	1,310	-264	523	523	261
长期借款	1,768	469	0	0	0
普通股增加	364	0	-3	0	0
资本公积增加	966	49	-16	0	0
其他筹资现金流	-2,262	1,024	-301	-320	-335
现金净增加额	494	93	5,255	1,813	6,498

资料来源：中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17,998	21,902	24,202	27,832	32,007
营业成本	14,602	17,869	19,388	22,005	24,866
营业税金及附加	49	63	70	81	93
营业费用	674	834	920	1,058	1,216
管理费用	572	608	666	765	880
研发费用	481	621	678	779	896
财务费用	274	277	247	209	203
资产减值损失	-109	-93	-119	-125	-134
其他收益	62	49	61	70	80
公允价值变动收益	0	15	0	0	0
投资净收益	26	-15	0	0	0
资产处置收益	3	4	2	3	3
营业利润	1,349	1,598	2,178	2,883	3,802
营业外收入	44	12	15	15	15
营业外支出	12	47	35	35	35
利润总额	1,381	1,563	2,158	2,863	3,782
所得税	39	135	194	258	340
净利润	1,342	1,428	1,964	2,605	3,442
少数股东损益	29	96	98	130	172
归属母公司净利润	1,313	1,332	1,865	2,475	3,270
EBITDA	2,554	3,016	3,441	4,113	5,035
EPS (元)	0.45	0.44	0.61	0.81	1.07

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	16.84	21.69	10.50	15.00	15.00
营业利润 (%)	-23.10	18.46	36.31	32.38	31.88
归属母公司净利润 (%)	-11.97	1.43	40.07	32.68	32.11
获利能力					
毛利率 (%)	18.87	18.42	19.89	20.94	22.31
净利率 (%)	7.29	6.08	7.71	8.89	10.22
ROE (%)	12.24	10.90	13.26	14.96	16.51
ROIC (%)	7.98	7.48	9.14	10.29	11.71
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.45	56.94	58.01	53.53	52.38
净负债比率 (%)	135.00	132.23	138.16	115.21	110.02
流动比率	1.05	1.13	1.30	1.56	1.73
速动比率	0.64	0.71	0.92	1.12	1.32
营运能力					
总资产周转率	0.76	0.78	0.75	0.77	0.79
应收账款周转率	8.47	8.63	8.67	8.59	8.63
应付账款周转率	5.30	5.52	5.68	5.49	5.56
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.43	0.61	0.81	1.07
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.27	0.72	1.66	0.53	2.15
每股净资产 (最新摊薄)	3.50	3.99	4.59	5.40	6.47
估值比率					
P/E	23.33	23.00	16.42	12.37	9.37
P/B	2.85	2.51	2.18	1.85	1.55
EV/EBITDA	19.08	11.89	9.03	7.24	4.68

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。