

赛轮轮胎（601058）2022年报暨2023年一季度报点评

业绩稳健增长，“液体黄金”提升品牌形象

- ❖ **事件：**1) 公司2022年实现营收219.02亿元，同比+21.69%；实现归母净利润13.32亿元，同比+1.43%。其中，Q4公司实现营收51.84亿元，同比/环比分别+9.1%/-16.7%；实现归母净利润2.67亿元，同比/环比分别-14.1%/-23.7%。2) 公司23Q1实现营收53.71亿元，同比/环比+10.4%/+3.6%；实现归母净利润3.55亿元，同比/环比+10.3%/+33.0%。
- ❖ **点评：**
- ❖ **产销方面，**2022FY公司实现轮胎生产/销售4320.8/4390.3万条，同比-4.8%/+0.65%。在年内疫情反复背景下，公司产量小幅下滑，但依旧维持了较高的产销率，同时依托越南较低的双反税率优势+柬埔寨工厂的投产，公司销量实现小幅增长。22Q4受到海外经销商去库+海外全钢需求有所下滑影响，公司销量下滑至935.9万条。23Q1随着压制因素的解除，公司产销环比复苏，Q1分别实现轮胎产量/销量1151.9/1153.9万条，环比分别+14.0%/+23.3%，同比分别+3.3%/+4.9%，公司国内外工厂订单及开工呈现明显复苏趋势。
- ❖ **产品价格及利润方面，**23Q1/22Q4公司轮胎产品均价分别438.3/518.5元/条，分别环比-15.5%/+9.2%，我们认为价格大幅波动或因产品结构的变化。随着原材料价格的下行及开工率提升带来的固定成本摊销降低，公司利润迎来逐步修复。23Q1/22Q4公司综合原材料采购成本分别环比-5.68%/-1.52%，公司毛利率分别为20.32%/19.78%，净利率分别为6.87%/5.63%，公司盈利水平稳步提升。
- ❖ **市场方面，**1) 国内&海外，2022年公司国内/海外分别实现收入44.7/170.5亿元，同比分别+7.4%/+31.1%，毛利率11.65%/20.18%，同比分别-0.21/-1.27PCT。公司国内外收入实现同步提升，其中海外收入大幅增长，柬埔寨工厂的投产贡献了重要增量。2) 海外工厂方面，越南工厂2022年共实现收入/净利润74.47/10.85亿元，同比+22.5%/+10.1%；柬埔寨工厂分别实现营收/净利润8.19/0.30亿元，贡献业绩增量。考虑到部分订单向柬埔寨工厂的转移，海外经销商下半年的去库存周期对越南工厂的收入影响较小（越南H2收入仅环比H1减少2亿元），公司海外工厂双反税率的相对优势得以体现。
- ❖ **“液体黄金”轮胎有望提升公司产品力和品牌力。**公司依托青岛科技大学和国橡中心，深耕橡胶产业链研发创新，液体黄金轮胎的节油、耐磨、操控等综合性能同步提升。报告期内公司进行了多项专业测试及路试推广，“液体黄金”轮胎表现优异。预期今明年伴随全钢胎在运输车队的推广放量+半钢胎和更多知名主机厂的配套合作落地，液体黄金在半钢全钢领域有望双双出圈并成为公司中长期提升估值的重要推手。
- ❖ **持续深化全球化产能布局。**海外，越南三期5万吨非公路已建设完成，柬埔寨900万条半钢已投产运营、165万条全钢已全线贯通。国内，公司规划建设青岛董家口项目，同时青岛非公路于今年1月进行技术改造、提高产品规格。我们看好伴随国内外新项目的投产，公司产能规模增加进一步巩固行业优势地位。
- ❖ **投资建议：**根据公司2023Q1业绩表现，我们将此前对公司2023-2024年的归母净利润预测由23.42/31.36亿元调整为19.05/25.52亿元，并补充2025年的归母净利润预测为31.90亿元。对应当前PE分别16.5/12.3/9.9x。参考公司历史估值，我们给予公司2023年20倍目标P/E，对应目标价12.40元，维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示：**项目进展不及预期；国际油价大幅波动；安全环保政策变化。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	21,902	24,205	28,635	32,172
同比增速(%)	21.7%	10.5%	18.3%	12.4%
归母净利润(百万)	1,332	1,905	2,552	3,190
同比增速(%)	1.4%	43.1%	33.9%	25.0%
每股盈利(元)	0.43	0.62	0.83	1.04
市盈率(倍)	23.6	16.5	12.3	9.9
市净率(倍)	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年4月28日收盘价

强推（维持）

目标价：12.40元

当前价：10.27元

华创证券研究所

证券分析师：杨晖

邮箱：yanghui@hcyjs.com

执业编号：S0360522050001

证券分析师：郑轶

邮箱：zhengyi@hcyjs.com

执业编号：S0360522100004

公司基本数据

总股本(万股)	306,258.48
已上市流通股(万股)	306,258.48
总市值(亿元)	314.53
流通市值(亿元)	314.53
资产负债率(%)	57.99
每股净资产(元)	4.04
12个月内最高/最低价	13.09/7.90

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《赛轮轮胎（601058）股权回购事件点评：轮胎行业景气回暖中，股权回购彰显公司发展信心》

2023-03-14

《赛轮轮胎（601058）2022年三季度报点评：三季度销量同、环比齐增，拟发行可转债，产能建设加速中》

2022-11-01

《赛轮轮胎（601058）2022年半年报点评：二季度盈利中枢稳健提升，中长期产能释放驱动高速增长》

2022-08-23

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,903	7,768	10,711	14,054
应收票据	7	7	10	14
应收账款	2,714	2,909	3,565	4,020
预付账款	263	357	428	426
存货	4,115	4,579	5,507	6,162
合同资产	3	1	1	2
其他流动资产	812	925	1,117	1,188
流动资产合计	12,818	16,546	21,338	25,865
其他长期投资	282	282	282	282
长期股权投资	644	644	644	644
固定资产	11,583	12,387	12,895	13,143
在建工程	1,885	2,085	2,285	2,285
无形资产	857	972	1,024	1,072
其他非流动资产	1,564	1,504	1,456	1,417
非流动资产合计	16,815	17,873	18,585	18,842
资产合计	29,632	34,418	39,924	44,707
短期借款	3,861	4,861	5,861	6,361
应付票据	2,765	2,933	4,094	3,926
应付账款	2,942	3,874	4,040	4,692
预收款项	0	0	0	0
合同负债	207	228	270	304
其他应付款	436	436	436	436
一年内到期的非流动负债	853	853	853	853
其他流动负债	241	283	391	494
流动负债合计	11,305	13,469	15,947	17,067
长期借款	3,440	3,940	4,140	4,340
应付债券	1,866	1,866	1,866	1,866
其他非流动负债	262	262	262	262
非流动负债合计	5,567	6,067	6,267	6,467
负债合计	16,872	19,536	22,214	23,534
归属母公司所有者权益	12,219	14,124	16,676	19,866
少数股东权益	541	758	1,034	1,307
所有者权益合计	12,760	14,882	17,710	21,173
负债和股东权益	29,632	34,418	39,924	44,707

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2,199	4,285	4,429	4,963
现金收益	2,850	3,997	4,819	5,537
存货影响	192	-463	-928	-655
经营性应收影响	-264	-189	-580	-307
经营性应付影响	-114	1,101	1,328	484
其他影响	-466	-161	-209	-96
投资活动现金流	-3,581	-2,521	-2,258	-1,907
资本支出	-4,146	-2,658	-2,397	-1,988
股权投资	-28	0	0	0
其他长期资产变化	594	137	139	81
融资活动现金流	1,278	1,101	771	287
借款增加	1,820	1,500	1,200	700
股利及利息支付	-836	-413	-413	-413
股东融资	0	464	464	464
其他影响	293	-450	-480	-464

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,902	24,205	28,635	32,172
营业成本	17,869	19,062	21,965	24,239
税金及附加	63	121	143	161
销售费用	834	922	1,091	1,226
管理费用	608	678	859	965
研发费用	621	678	859	965
财务费用	277	415	448	424
信用减值损失	7	-20	-50	-50
资产减值损失	-93	-100	-150	-150
公允价值变动收益	15	15	15	15
投资收益	-15	0	4	-4
其他收益	49	50	50	50
营业利润	1,598	2,279	3,143	4,058
营业外收入	12	12	12	12
营业外支出	47	47	47	47
利润总额	1,563	2,245	3,109	4,023
所得税	135	202	373	603
净利润	1,428	2,043	2,736	3,420
少数股东损益	96	137	184	230
归属母公司净利润	1,332	1,905	2,552	3,190
NOPLAT	1,681	2,420	3,130	3,780
EPS(摊薄) (元)	0.43	0.62	0.83	1.04

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	21.7%	10.5%	18.3%	12.4%
EBIT 增长率	11.2%	44.5%	33.7%	25.1%
归母净利润增长率	1.4%	43.1%	33.9%	25.0%
获利能力				
毛利率	18.4%	21.2%	23.3%	24.7%
净利率	6.5%	8.4%	9.6%	10.6%
ROE	10.9%	13.5%	15.3%	16.1%
ROIC	9.0%	11.1%	12.7%	13.8%
偿债能力				
资产负债率	56.9%	56.8%	55.6%	52.6%
债务权益比	80.6%	79.2%	73.3%	64.6%
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转天数	42	42	41	42
应付账款周转天数	65	64	65	65
存货周转天数	85	82	83	87
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.62	0.83	1.04
每股经营现金流	0.72	1.40	1.45	1.62
每股净资产	3.99	4.61	5.45	6.49
估值比率				
P/E	23.6	16.5	12.3	9.9
P/B	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	14	10	8	7

能源化工团队介绍

组长、首席分析师：杨晖

清华大学化工学士，日本京都大学经营管理硕士。4 年化工实业工作经验，6 年化工行业研究经验。曾任职于方正证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。2019 年“新财富”化工行业最佳分析师入围，2021 年新浪财经“金麒麟”新锐分析师基础化工行业第一名。

分析师：郑轶

清华大学化工学士、硕士，英国伦敦大学学院金工硕士，2 年化工行业研究经验，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

分析师：王鲜俐

北京科技大学材料学士、清华大学材料硕士，2 年新能源、化工行业研究经验，曾任职于开源证券研究所、西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：侯星宇

大连理工大学工学学士、硕士，香港中文大学经济学硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王家怡

英国格拉斯哥大学金融硕士，曾任职于西部证券研发中心，2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：吴宇

同济大学管理学硕士。2022 年加入华创证券研究所。

助理研究员：陈俊新

清华大学工学学士、硕士。2023 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522