

赛轮轮胎(601058.SH)2022年报及2023一季报点评： 持续推广“液体黄金”轮胎，公司业绩有望大幅回升

评级：买入(维持)

李永磊(证券分析师)
S0350521080004
liyl03@ghzq.com.cn

董伯骏(证券分析师)
S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

贾冰(联系人)
S0350122030030
jiab@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
赛轮轮胎	-3.3%	0.6%	7.3%
沪深300	-1.8%	-2.7%	0.3%

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	21902	24035	28739	30421
增长率(%)	22	10	20	6
归母净利润(百万元)	1332	2077	2755	3322
增长率(%)	1	56	33	21
摊薄每股收益(元)	0.44	0.68	0.90	1.08
ROE(%)	11	15	16	16
P/E	22.77	14.72	11.09	9.20
P/B	2.51	2.14	1.79	1.50
P/S	1.40	1.27	1.06	1.00
EV/EBITDA	11.89	8.64	6.69	5.56

资料来源: Wind资讯、国海证券研究所

相关报告

《——赛轮轮胎(601058) 三季报点评: 三季度营收增长, 压力下业绩彰显韧性(买入)*汽车零部件*李永磊, 董伯骏》——2022-11-03

《赛轮轮胎(601058) 2022年中报点评: 扩建国内外轮胎产能, 柬埔寨工厂开始盈利(买入)*汽车零部件*董伯骏, 李永磊》——2022-08-23

2022年公司营收及归母净利同比增长，彰显业绩韧性

事件：2023年4月28日，赛轮轮胎发布2022年报以及2023年一季报：2022年实现营业收入219.02亿元，同比+21.69%；实现归母净利润13.32亿元，同比+1.43%；销售毛利率18.42%，同比-0.45pct；销售净利率6.52%，同比-0.94pct；经营活动现金流净额为21.99亿元，同比+162.83%。

2022Q4实现营收51.84亿元，同比+9.07%，环比-16.71%；实现归母净利润2.67亿元，同比-14.07%，环比-23.72%。销售毛利率19.78%，同比+4.70pct，环比+2.23pct；销售净利率5.63%，同比-1.22pct，环比-0.54pct。

2023Q1实现营收53.71亿元，同比+10.44%，环比+3.60%；实现归母净利润3.55亿元，同比+10.32%，环比+32.94%。销售毛利率20.32%，同比增加3.30pct，环比增加0.54pct；销售净利率6.87%，同比-0.07pct，环比+1.24pct。

点评：

2022年轮胎行业承压，公司营收及归母净利同比增长彰显业绩韧性

2022年，欧美通胀压力持续扩散，地缘政治冲突不断升级，国际环境更趋严峻复杂，国内经济下行压力不断加大，中国轮胎企业在经营过程中受到终端市场需求收缩、国内部分月份运输受阻、海运费波动及海外部分经销商去库存等多重因素影响。2022年泰国至欧洲海运费均价为9445美元/FEU，比2020年增长338.93%；泰国至美西海运费均价为7575美元/FEU，比2020年增长174.02%；泰国至美东海运费为11199美元/FEU，同比+207.72%。

一季度净利润环增，主要是毛利润提升及费用率控制较好

公司2023Q1的净利润为3.69亿元，环比增加0.77亿元；其中主要的增量来自于毛利润提升，2023Q1的毛利润为10.91亿元，环比+0.66亿元，毛利润提升主要是因为原材料价格下降及营收增长。公允价值变动净收益为-0.10亿元，环比-0.37亿元；信用减值损失为-0.0085亿元，环比-0.26亿元。费用控制较好，2023Q1的销售费用为2.19亿元，环比-0.49亿元；管理费用为1.48亿元，环比-0.28亿元。

海运费回归底部，原材料价格下降，行业拐点已现

2023年Q1，全口径原材料价格指数为10724，环比下降3.75%，同比下降8%；其中炭黑价格下降较为明显，2023Q1炭黑均价为9257元/吨，环比-9.40%。原材料价格下降，缓解部分成本压力。2023Q1泰国至美西海运费均价为1346美元/FEU，基本上恢复至疫情前水平。二季度节假日较多，加之气温适宜，预计出行需求进一步恢复，海运费的负面影响逐步消除，一季度原材料下降带来的毛利率修复，由于原材料库存影响，或部分反映在二季度当中，看好二季度业绩进一步修复。

不断推进全球化产能布局，继续发挥非公路轮胎优势

国外方面，公司在稳步推进越南三期和柬埔寨半钢项目建设的同时，还在柬埔寨投资建设年产165万条全钢子午线轮胎项目；国内方面，公司规划建设青岛董家口“年产3000万套高性能子午胎与15万吨非公路轮胎”及“年产50万吨功能化新材料（一期20万吨）”项目。2023年1月，公司对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造，改造完成后，该项目将全部生产49吋及以上规格的巨型非公路轮胎。

持续加大液体黄金轮胎推广力度

公司持续推进液体黄金轮胎业务，继2021年第四季度首次推出液体黄金轮胎卡客车系列产品后，2022年6月又在国内首发液体黄金轮胎乘用车系列产品，该产品针对国内市场，主打安全舒适、节能耐用、高端运动，并同步在天猫平台（店铺名“赛轮轮胎旗舰店”）上线销售。2023年2月，公司宣布液体黄金乘用车轮胎新品发售，发布新能源EV系列、豪华驾享系列、都市驾驭系列、超高性能系列等四大系列液体黄金轮胎新产品，进一步加大液体黄金半钢胎推广力度。公司携最新的液体黄金技术和产品，前往欧洲、北美等地参加全球顶级行业展会，不断提升中国轮胎品牌的国际市场知名度和影响力。

考虑到行业恢复需要一定的时间，我们下调了公司2023-2024年的盈利预期，预计公司2023/2024/2025年归母净利润分别为20.77、27.55、33.22亿元，对应PE为15、11、9倍，考虑到公司液体黄金轮胎具有技术优势，维持“买入”评级。

风险提示：“液体黄金轮胎”推广不及预期、项目投产不达预期风险、产品价格下滑风险、产品需求下滑风险、工厂安全环保生产风险、行业产能大幅扩张的风险。

图表：盈利预测

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21902	24035	28739	30421
增长率(%)	22	10	20	6
归母净利润（百万元）	1332	2077	2755	3322
增长率(%)	1	56	33	21
摊薄每股收益（元）	0.44	0.68	0.90	1.08
ROE(%)	11	15	16	16
P/E	22.77	14.72	11.09	9.20
P/B	2.51	2.14	1.79	1.50
P/S	1.40	1.27	1.06	1.00
EV/EBITDA	11.89	8.64	6.69	5.56

资料来源：wind，国海证券研究所

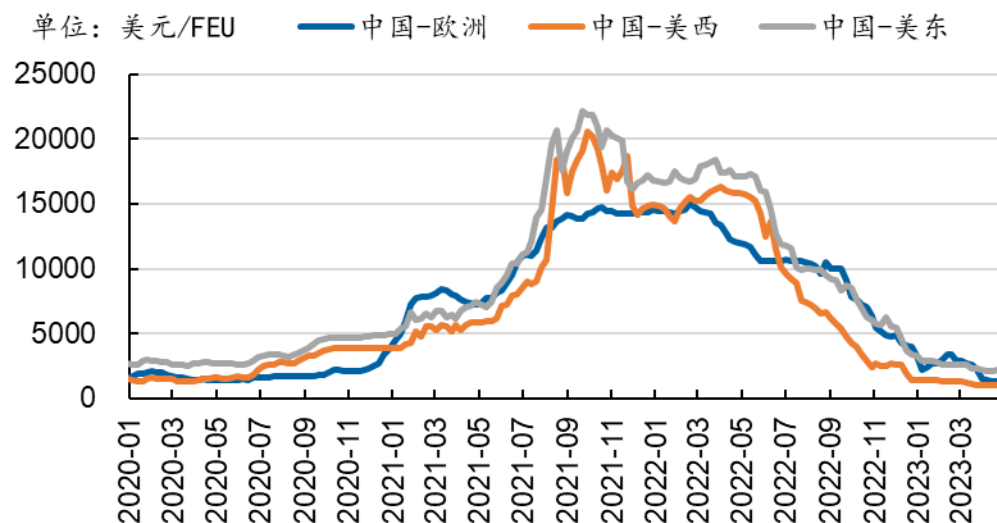
图表：公司年度及季度业务数据

	2020	2021	2022	2021H1	2021H2	2022H1	2022H2
轮胎产量（万条）	4260.27	4539.77	4320.78	2377	2162.77	2287.13	2033.65
轮胎销量（万条）	4154.95	4361.97	4390.30	2263	2098.97	2236.14	2154.16
轮胎产销率	97.53%	96.08%	101.61%	95.20%	97.05%	97.77%	105.93%
轮胎营收（亿元）	147.1	171.65	201.56	82.64	89.01	95.18	106.38
单胎均价（元/条）	354	394	459	365	424	426	494
营业收入（亿元）	154.05	179.98	219.02	86.52	93.46	104.93	114.09
营业成本（亿元）	112.14	146.02	178.69	67.69	78.33	85.78	92.91
毛利率	27.21%	18.87%	18.42%	21.76%	16.19%	18.25%	18.57%
毛利润（亿元）	41.91	33.96	40.33	18.83	15.13	19.15	21.18
净利率	9.87%	7.46%	6.52%	8.13%	6.84%	7.17%	5.93%
净利润（亿元）	15.21	13.42	14.28	7.03	6.39	7.52	6.76

资料来源：wind，公司公告，国海证券研究所

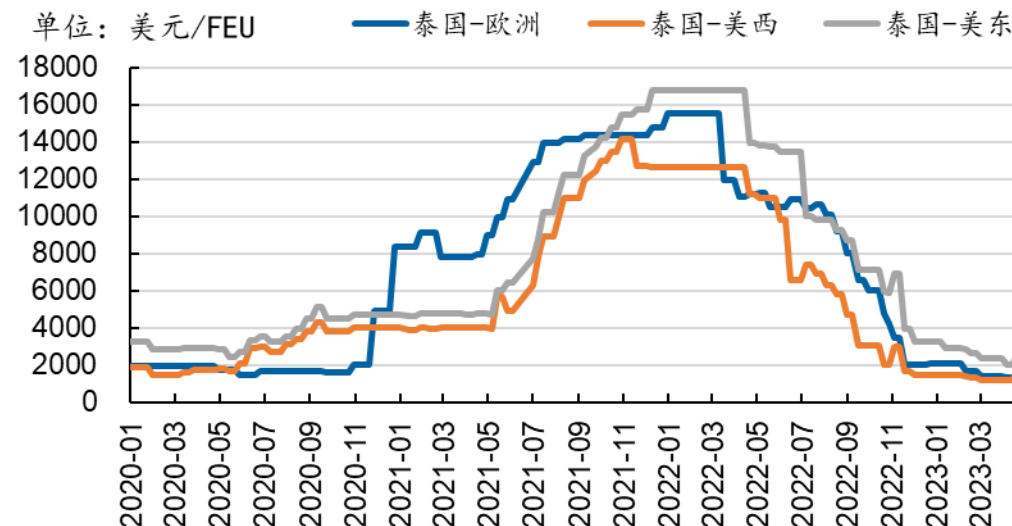
- 由于疫情、俄乌冲突等因素，2021年5月份海运价格急剧上涨，2023年，海运费价格基本已经恢复至2020年初的水平，海外订单和出口也将逐步回暖。
- 截至2023年4月27日，泰国到美西港口海运费为1650美元/FEU；泰国到美东港口海运费为2595美元/FEU；泰国到欧洲海运费为1358美元/FEU，均已恢复至疫情前水平。

图表：FBX海运集装箱运价指数



资料来源：Bloomberg，国海证券研究所

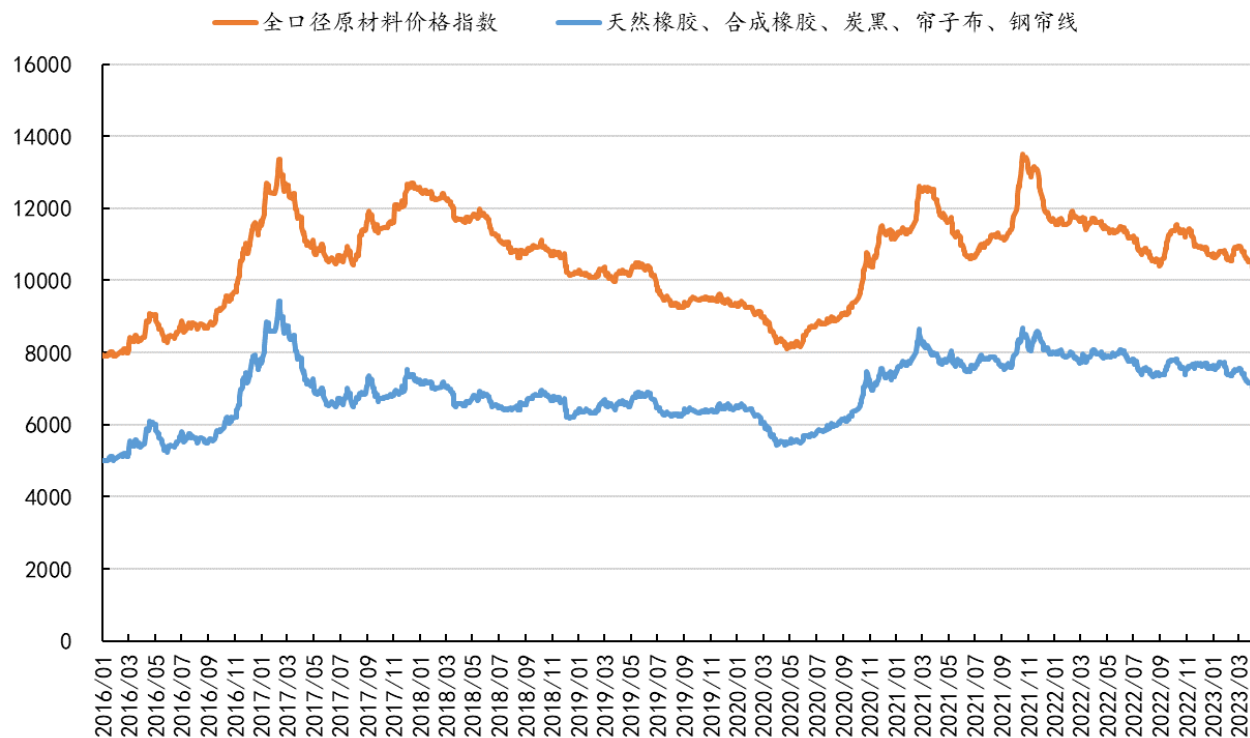
图表：泰国海运集装箱运价



资料来源：TNSC，国海证券研究所

➤ 2023年Q1，全口径原材料价格指数为10724，环比下降3.8%，同比下降8%，原材料价格回落，成本压力部分缓解。

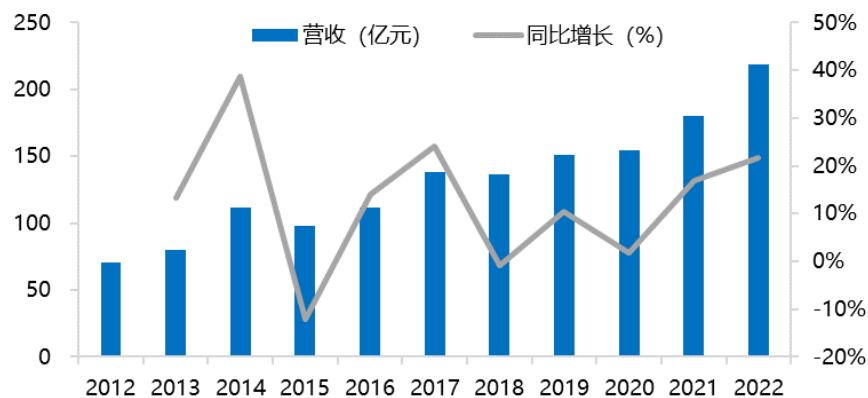
图表：原材料价格指数



资料来源：Wind，卓创资讯，国海证券研究所

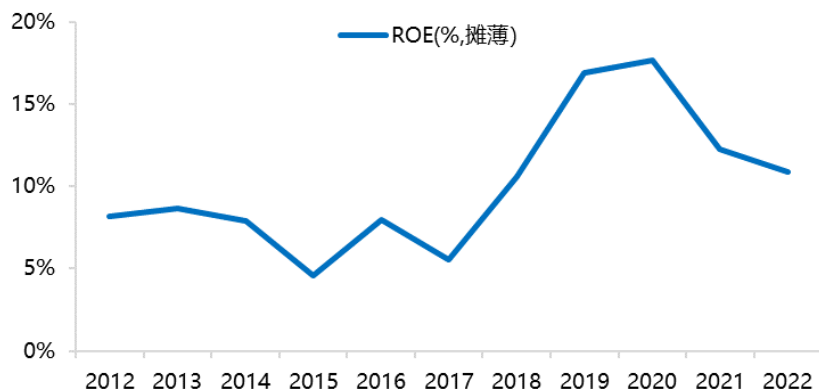
2022年营收同比增长21.69%

图表：2022年营收同比+21.69%



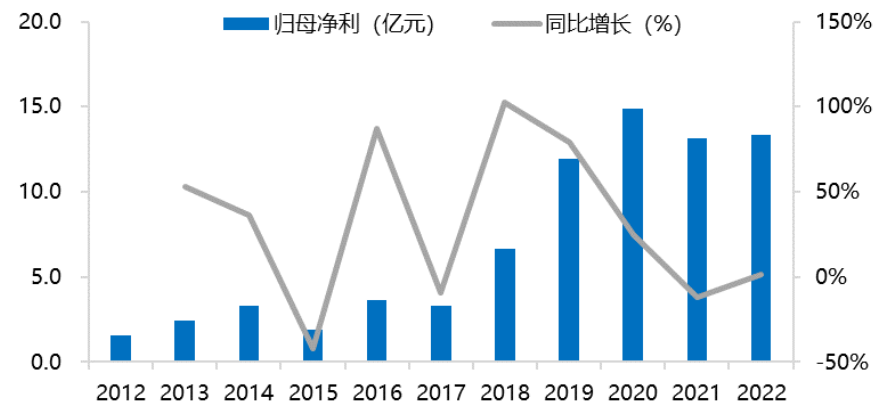
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：加权净资产收益率



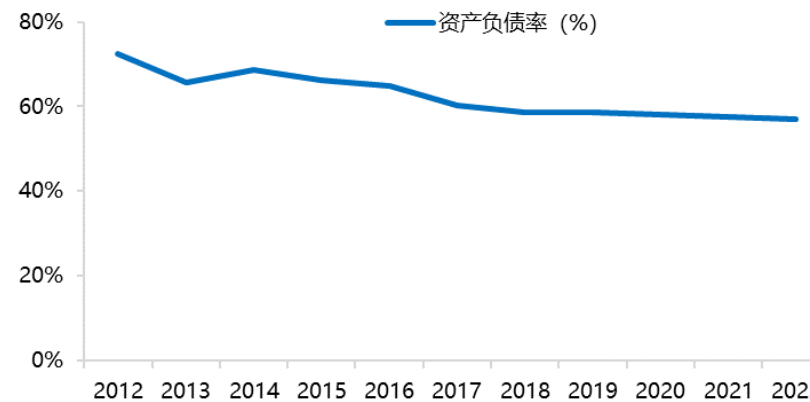
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年归母净利同比+1.43%



资料来源：wind，国海证券研究所

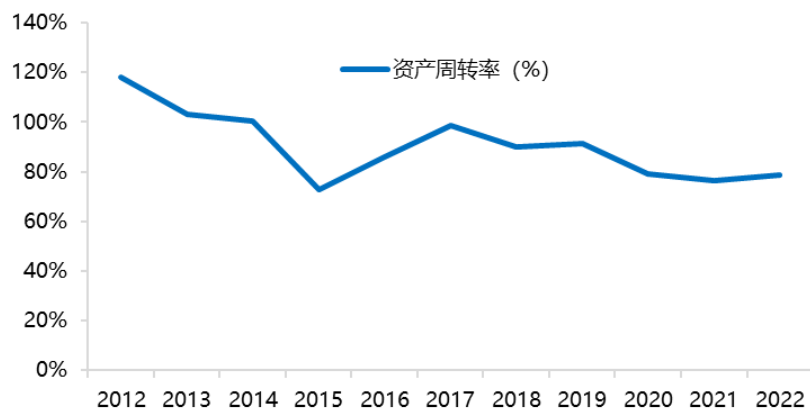
图表：资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

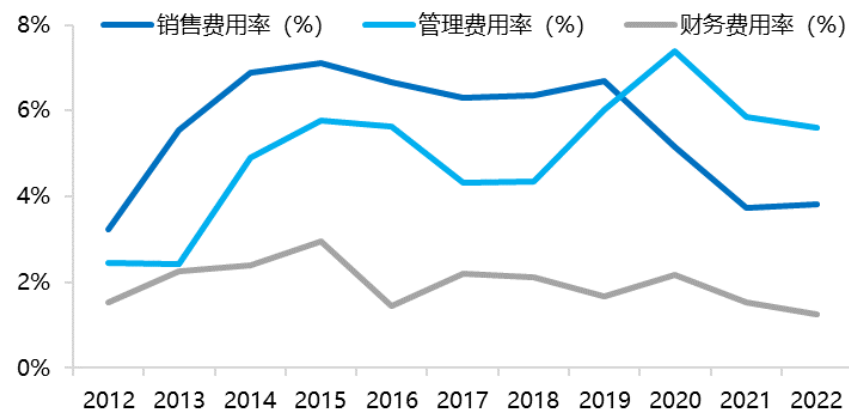
2022年经营活动现金流增长

图表：2022年资产周转率上升



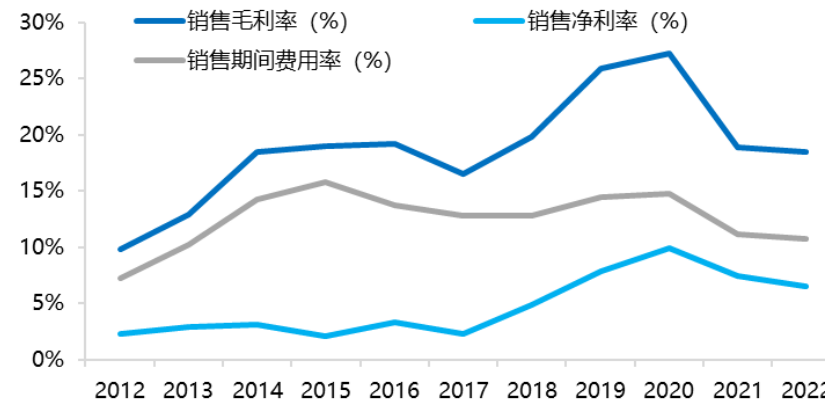
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年管理、财务费用率下降



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2022年销售毛利率及净利率略降



资料来源：wind，国海证券研究所

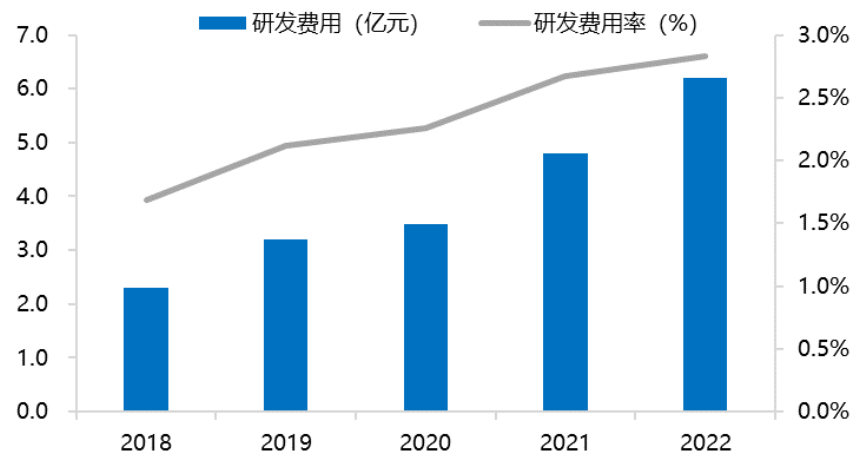
图表：2022年经营活动现金流增长



资料来源：wind，国海证券研究所

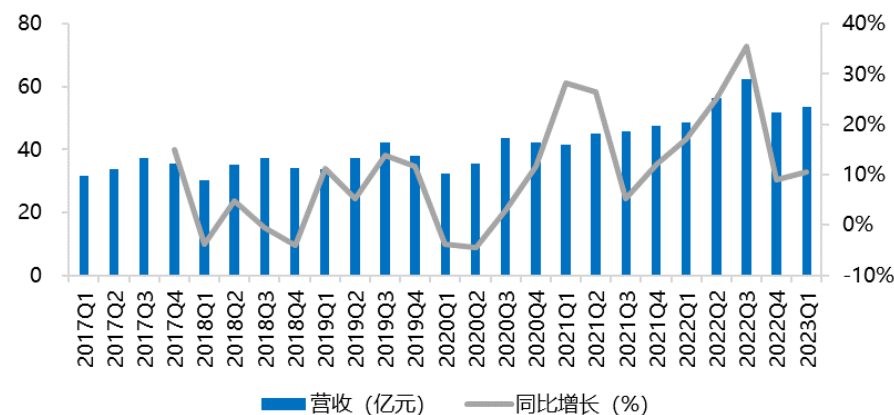
2023Q1归母净利环比大幅上升

图表：2022年研发费用上升



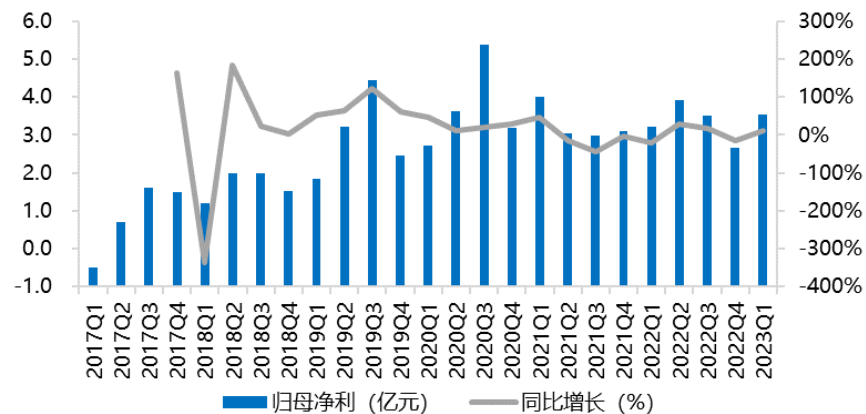
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：2023Q1营收环比上升



资料来源：wind，国海证券研究所

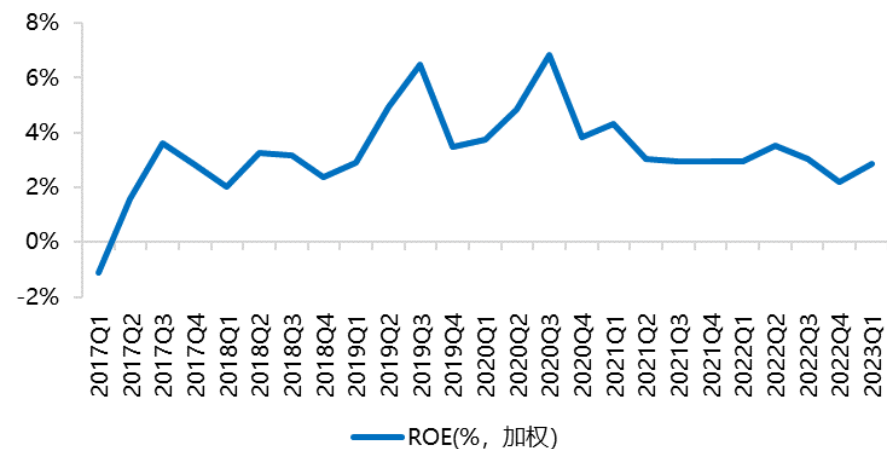
图表：2023Q1归母净利环比大幅上升



资料来源：wind，国海证券研究所

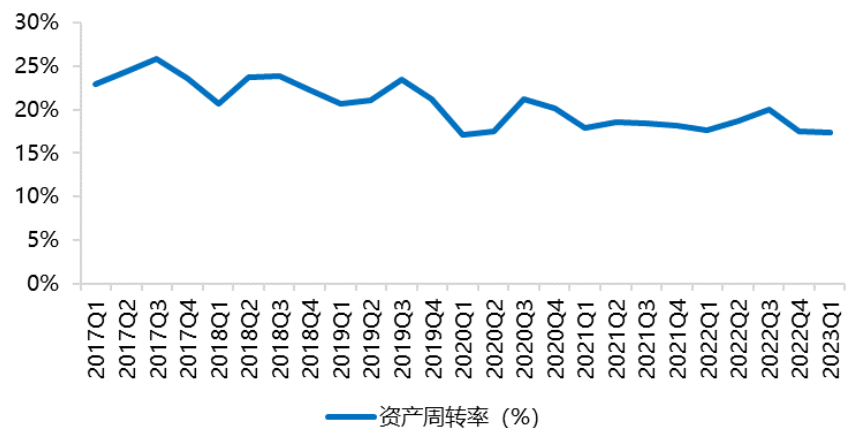
2023Q1毛利率、净利率环比上升

图表：季度净资产收益率上升



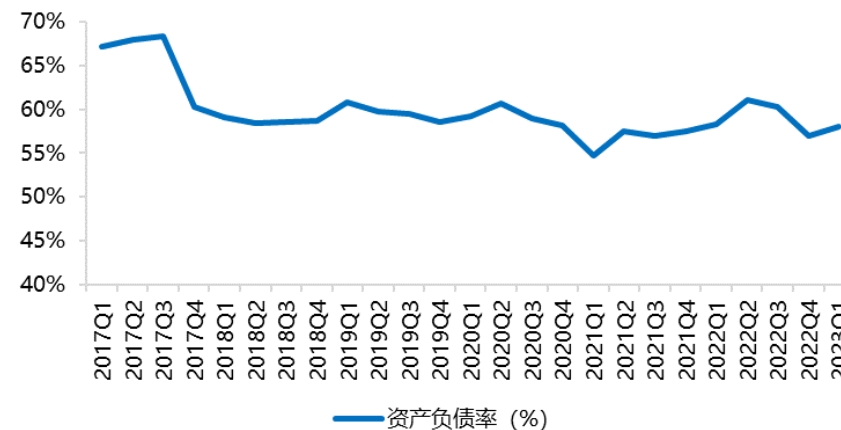
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产周转率



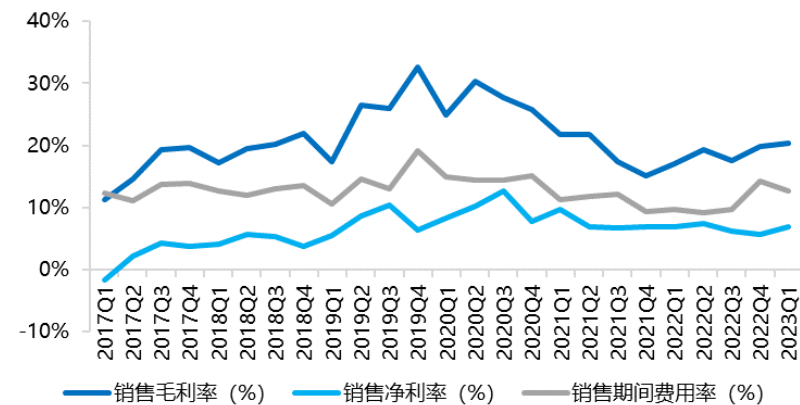
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度资产负债率



资料来源：wind，国海证券研究所

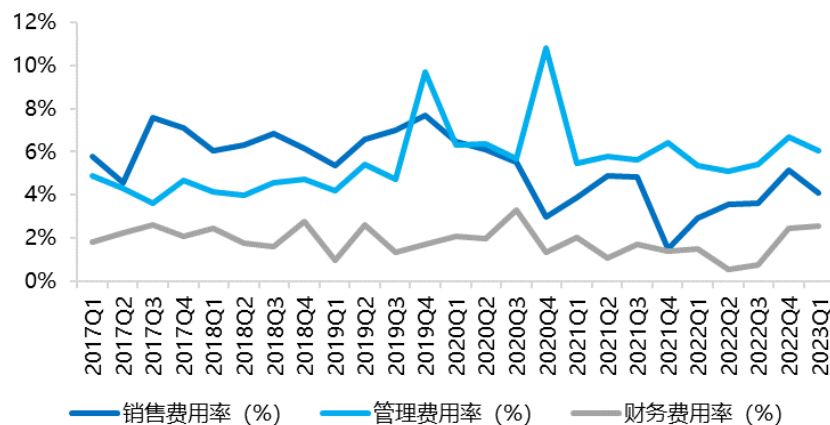
图表：季度毛利率及净利率



资料来源：wind，国海证券研究所

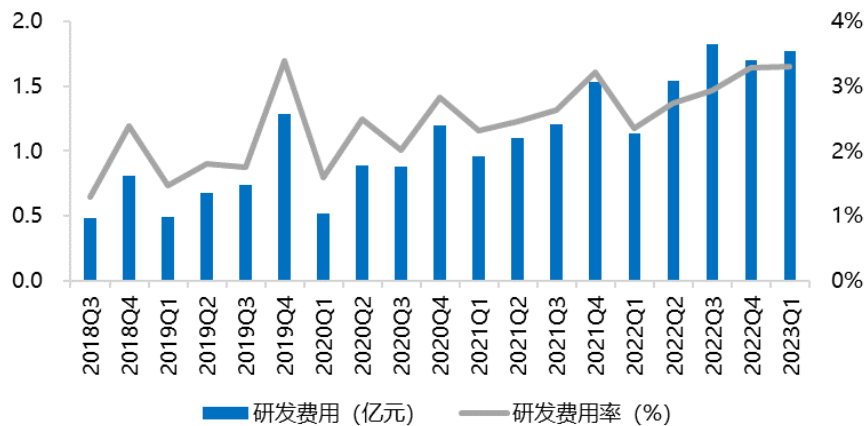
2023Q1销售费用率、管理费用率环比下降

图表：季度期间费用率



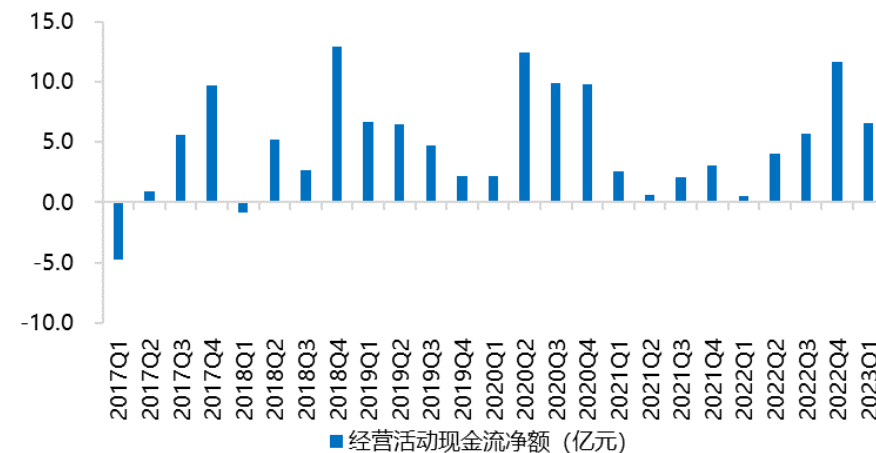
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：季度研发费用及研发费用率



资料来源：wind，国海证券研究所

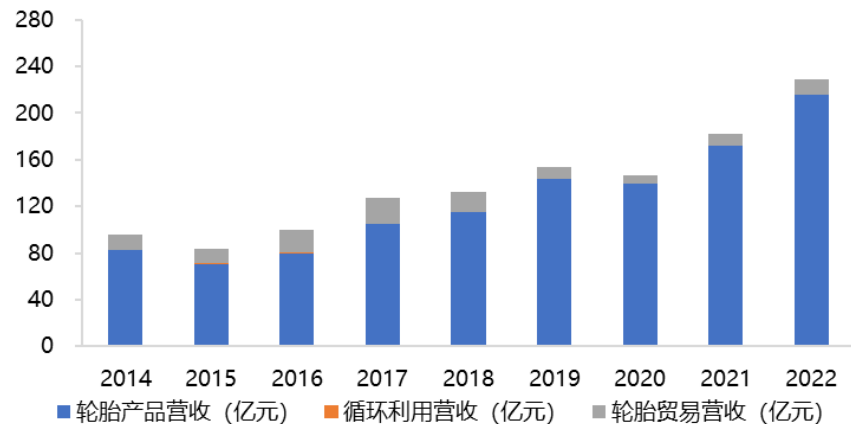
图表：季度经营活动现金流



资料来源：wind，国海证券研究所

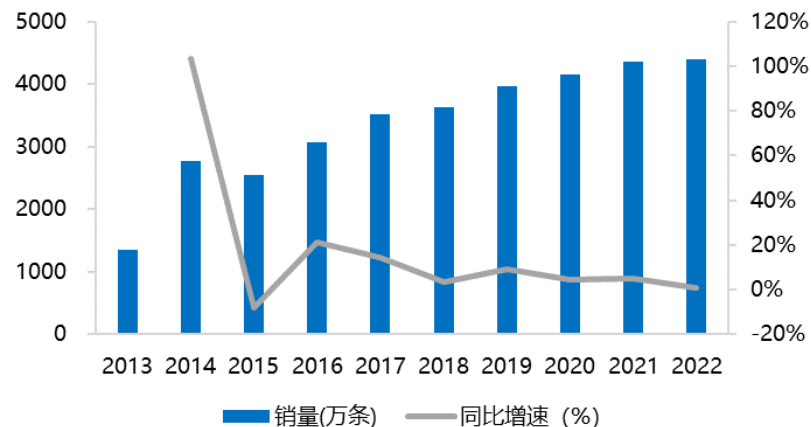
2022年营收保持增长、轮胎产品毛利率略降

图表：公司主要产品收入情况



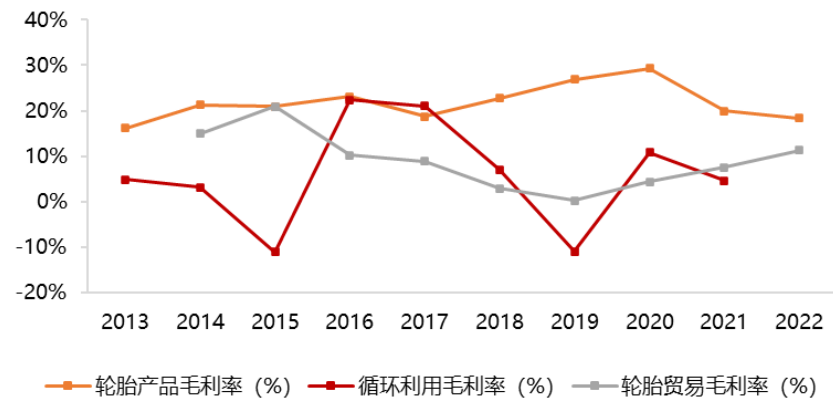
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司轮胎产品销量及同比增速



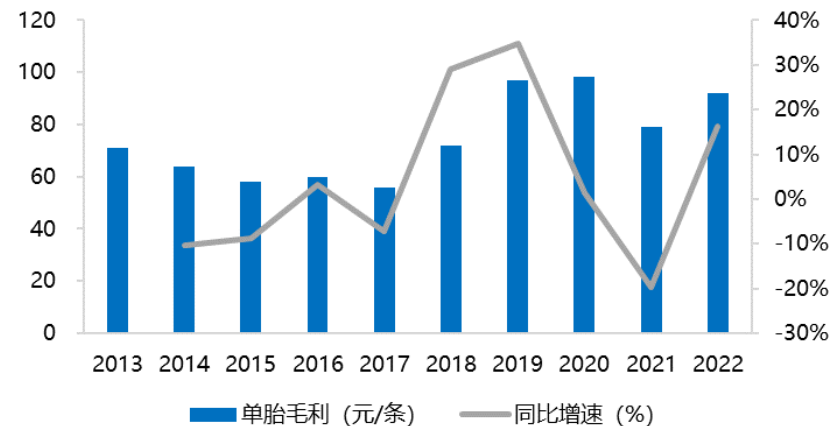
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司各业务毛利率情况



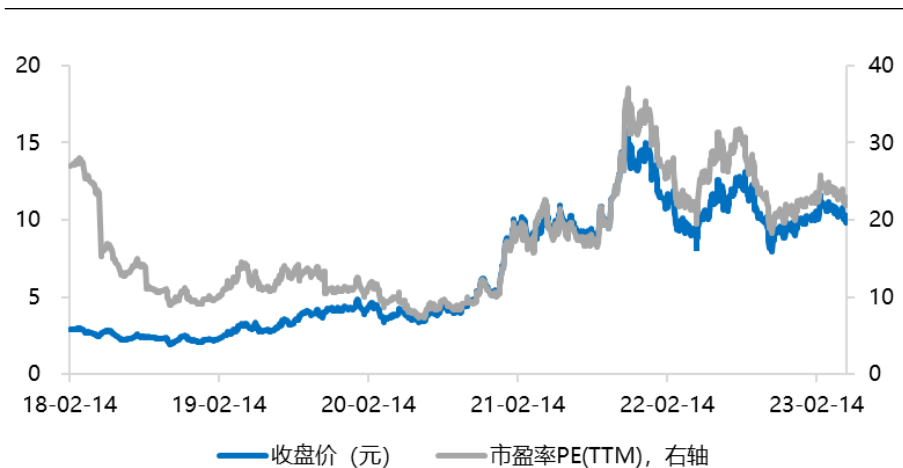
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：公司轮胎产品单胎毛利及同比增速



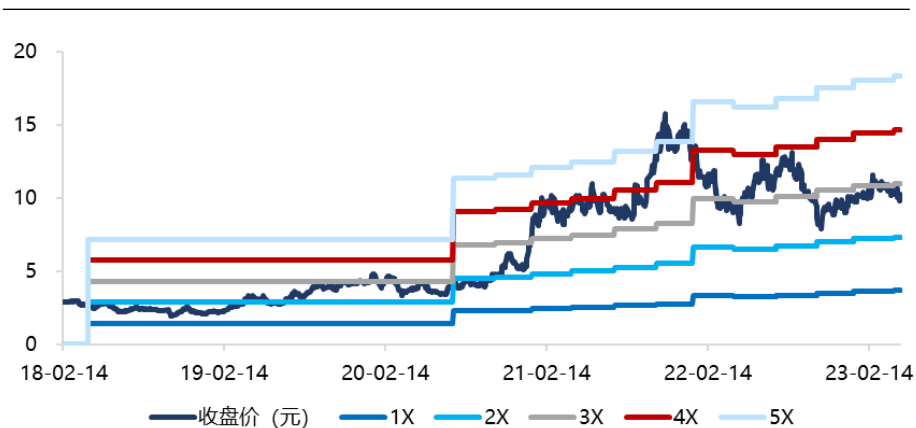
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：收盘价及PE (TTM)



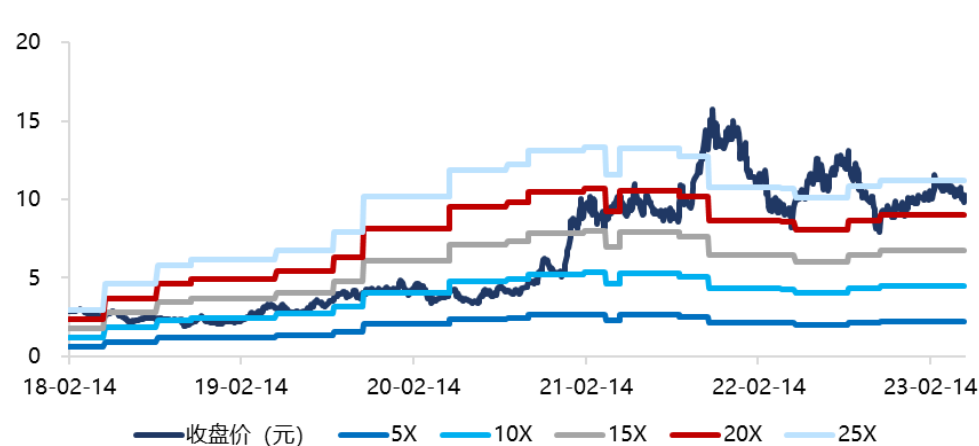
资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PB-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

图表：PE-BAND



资料来源：wind，国海证券研究所

赛轮轮胎盈利预测表

证券代码： 601058

股价： 9.98

投资评级： 买入(维持)

日期： 20230505

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)					每股指标与估值				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	5008	6158	8345	9703	营业收入	21902	24035	28739	30421	每股指标				
应收款项	2721	3077	3625	3866	营业成本	17869	19096	22603	23452	EPS	0.44	0.68	0.90	1.08
存货净额	4115	5016	5571	5970	营业税金及附加	63	192	156	204	BVPS	3.99	4.67	5.57	6.65
其他流动资产	973	1083	1166	1222	销售费用	834	721	862	913	估值				
流动资产合计	12818	15333	18708	20761	管理费用	608	769	862	913	P/E	22.8	14.7	11.1	9.2
固定资产	11583	13124	14645	15875	财务费用	277	272	309	319	P/B	2.5	2.1	1.8	1.5
在建工程	1885	2440	2938	3465	其他费用/(-收入)	621	649	776	821	P/S	1.4	1.3	1.1	1.0
无形资产及其他	2703	2832	2933	3048	营业利润	1598	2415	3242	3886	财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期股权投资	644	671	698	725	营业外净收支	-35	0	0	0	盈利能力				
资产总计	29632	34400	39922	43875	利润总额	1563	2415	3242	3886	ROE	11%	15%	16%	16%
短期借款	3861	5200	6841	6716	所得税费用	135	242	324	389	毛利率	18%	21%	21%	23%
应付款项	5706	6819	7645	8153	净利润	1428	2174	2918	3497	期间费率	8%	7%	7%	7%
预收帐款	0	0	0	0	少数股东损益	96	97	163	175	销售净利率	6%	9%	10%	11%
其他流动负债	1737	1883	2020	2091	归属于母公司净利润	1332	2077	2755	3322	成长能力				
流动负债合计	11305	13901	16505	16961	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	收入增长率	22%	10%	20%	6%
长期借款及应付债券	5306	5306	5306	5306	经营活动现金流	2199	3900	4835	5697	利润增长率	1%	56%	33%	21%
其他长期负债	262	262	262	262	净利润	1332	2077	2755	3322	营运能力				
长期负债合计	5567	5567	5567	5567	少数股东权益	96	97	163	175	总资产周转率	0.74	0.70	0.72	0.69
负债合计	16872	19469	22073	22528	折旧摊销	1146	1549	1810	1980	应收账款周转率	8.07	7.84	7.95	7.90
股本	3063	3063	3063	3063	公允价值变动	-15	0	0	0	存货周转率	5.32	4.79	5.16	5.10
股东权益	12760	14931	17849	21347	营运资金变动	-741	-108	-224	-116	偿债能力				
负债和股东权益总计	29632	34400	39922	43875	投资活动现金流	-3581	-3783	-3954	-3867	资产负债率	57%	57%	55%	51%
					资本支出	-3594	-3749	-3896	-3822	流动比	1.13	1.10	1.13	1.22
					长期投资	80	-43	-54	-48	速动比	0.75	0.72	0.77	0.85
					其他	-67	9	-5	3					
					筹资活动现金流	1278	1033	1307	-472					
					债务融资	1646	1339	1641	-124					
					权益融资	0	-1	0	0					
					其它	-368	-304	-333	-348					
					现金净增加额	93	1150	2187	1358					

化工小组介绍

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，浙江大学化学工程硕士，化工行业研究助理，1年半化工实业工作经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理，1年半化工行业研究经验。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

陈云，香港科技大学工程企业管理硕士，化工行业研究助理，3年金融企业数据分析经验

陈雨，天津大学材料学本硕，化工行业研究助理。2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，化工行业研究助理。

分析师承诺

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 化工研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597