

成本压力逐步释放，海外基地放量带来业绩增长点

核心观点

2022年轮胎企业在经营过程中受到终端市场需求收缩、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，公司稳健经营，实现了营业收入219.02亿元，同比增长21.69%；实现归母净利润13.32亿元，同比增长1.43%。随着成本端压力的不断减小，公司盈利有望持续提升。同时，公司发布可转债加码越南和柬埔寨项目建设，中长期发展可期。

事件

公司发布2022年年度报告和2023年第一季度报告

2023年4月28日公司发布2022年年报和2023一季报。2022年全年公司219.02亿元，同比增长21.69%；实现归母净利润13.32亿元，同比增长1.43%；实现归母扣非净利润13.35亿元，同比增长11.86%；实现基本每股收益0.44元。2023年Q1单季度公司实现营收53.71亿元，同比增长10.44%，环比增长3.60%；实现归母净利润3.55亿元，同比增长10.32%，环比增长32.94%；实现归母扣非净利润3.67亿元。伴随着原材料价格下行及新增产能释放，公司成长可期。

简评

成本端压力逐步释放，盈利能力持续上行

目前海运周期及运费已经逐步恢复到正常水平，原材料价格对生产经营的压力在逐步释放。2022年以来主要原材料天然橡胶供应相对稳定，价格整体有所下降，2023年第一季度公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体采购价格同比下降6.95%，环比下降5.68%，公司盈利能力不断改善。2023年Q1单季度公司实现营收53.71亿元，同比增长10.44%，环比增长3.60%；实现归母净利润3.55亿元，同比增长10.32%，环比增长32.94%。同时，目前海外经销商去库存逐步结束，随着未来需求的稳步提升、原材料及海运价格维持稳定合理区间，公司的经营业绩有望持续提升。

产品性能优越，持续加大研发投入

公司产品品类齐全，具备全钢胎、半钢胎及非公路轮胎的规模化生产制造能力，同时液体黄金轮胎、巨型工程子午胎等重点产品优势突出，有利于公司形成长期稳定的利润支撑。公司的液体黄金轮胎通过多项权威机构认证，综合性能表现达到或者超越了国

赛轮轮胎 (601058.SH)

维持

买入

卢昊

luhaobj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100005

发布日期：2023年05月04日

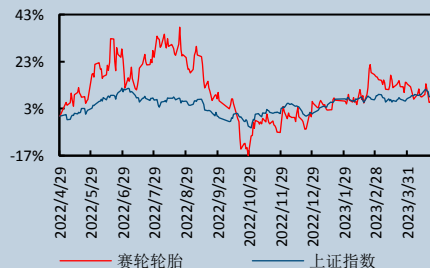
当前股价：10.27元

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
-3.93/-6.14	1.28/-0.51	15.65/3.32
12月最高/最低价(元)		13.09/7.90
总股本(万股)		306,258.48
流通A股(万股)		306,258.48
总市值(亿元)		314.53
流通市值(亿元)		314.53
近3月日均成交量(万)		2215.27
主要股东		
瑞元鼎实投资有限公司		13.51%

股价表现



相关研究报告

- 2022-11-03 【中信建投橡胶】赛轮轮胎(601058): 成本压力逐步缓解,新增产能持续投放提升中长期盈利中枢
- 2022-08-24 【中信建投橡胶】赛轮轮胎(601058): 成本压力逐步缓解,新增产能持续投放提升中长期盈利中枢

际轮胎品牌。随着公司不断强化研发，产品性能将进一步提升，为公司创造更大的盈利空间。

可转债募资加码产能建设，打开公司成长空间

公司持续推进产能建设，提高产品市场占有率。2022 年 11 月 2 日，公司公开发行了期限为 6 年的可转债，拟募集资金不超过人民币 20.09 亿元，拟用于越南年产 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和柬埔寨年产 900 万套半钢子午线轮胎项目。2022 年公司柬埔寨工厂年产 900 万条半钢胎项目正式投入运营；柬埔寨工厂年产 165 万条全钢胎项目全线贯通；越南三期项目中年产 5 万吨非公路轮胎项目已基本建设完成；其他项目也在积极地进行建设。相关项目建设完成并逐步达产后，公司整体实力将进一步提升，可以为公司后续发展奠定基础。

聚焦品牌建设及渠道拓展，品牌影响力不断扩大

为更好应对市场形势及满足客户需求，公司在做好终端延展、渠道下沉、市场渗透工作的同时不断探索营销新模式。公司与汽车后市场一体化专业服务商“新康众”签署战略合作协议，将借助新康众供应链、天猫养车连锁门店等终端服务体系，打通从产品制造、供应链交付，到平台化营销、售后服务的全价值链。同时，公司通过不断参与国际展会、赞助国外体育赛事、汽车赛事、参与社会公益等方式，不断扩大品牌在全球范围内的知名度。公司“橡链云”工业互联网平台多次被央视《新闻联播》报道；公司液体黄金轮胎宣传片登陆央视综合、中文国际、新闻等频道的黄金时段。通过多渠道、多形式、多元化的品牌活动，公司的品牌影响力不断提升。

盈利预测与估值：预计公司 2023、2024、2025 年分别实现归母净利润 19.38 亿元、24.45 亿元、29.59 亿元，对应 EPS 分别为 0.63 元、0.80 元、0.97 元，对应 PE 分别为 16.2X、12.9X、10.6X。

风险提示：1、地缘政治风险：近年来，多地通过加征反倾销、反补贴税等方式来限制我国生产的轮胎对其出口，对于公司产品产生不利影响；2、原材料波动风险：原材料价格受国际形势、行业政策等诸多因素影响，具有不确定性；3、竞争加剧风险：米其林、普利司通等国际轮胎巨头的领先优势仍较为显著，国内轮胎品牌快速发展，使得市场竞争加剧；4、新增产能投产不及预期：海内外工厂的投产进度可能会受到外部因素影响，可能会导致未来新增产能投产进度明显滞后的风险。

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,998	21,902	27,393	31,442	37,299
增长率(%)	16.8	21.7	25.1	14.8	18.6
净利润(百万元)	1,313	1,332	1,938	2,445	2,959
增长率(%)	-12.0	1.4	45.5	26.2	21.0
毛利率(%)	18.9	18.4	18.9	19.5	19.6
净利率(%)	7.3	6.1	7.1	7.8	7.9
ROE(%)	12.0	11.2	14.4	15.8	16.4
EPS(摊薄/元)	0.43	0.43	0.63	0.80	0.97
P/E(倍)	24.0	23.6	16.2	12.9	10.6
P/B(倍)	3.0	2.6	2.3	2.0	1.7

数据来源：Wind，中信建投

分析师介绍

卢昊

中信建投证券化工首席分析师，能源开采行业联席首席分析师。上海交通大学硕士，具备 4 年化工实业和 5 年行业研究经验。

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/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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（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、不保证本报告所含具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：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@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