

赛轮轮胎(601058)

报告日期: 2023年05月03日

产品盈利环比持续改善, 非公路+液体黄金助力成长

——赛轮轮胎年报及一季度点评报告

报告导读

1) 公司发布 2022 年年度报告, 实现收入 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%, 实现扣非归母净利润为 13.35 亿元, 同比增长 11.86%; 其中 Q4 单季度实现收入 51.84 亿元, 同比增长 9.06%, 环比下降 15.71%, 实现归母净利润 2.67 亿元, 同比下降 14.07%, 环比下降 23.72%。业绩符合预期。2) 公司发布 2023 年一季度报告, 实现收入 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%。业绩符合预期。

投资要点

□ 原材料价格低位运行, 产品毛利率环比持续改善

22 年公司在面临国内轮胎需求收缩、海运费大幅波动、海外经销商阶段性去库存情况下, 依然实现营收 219.02 亿元, 同比增长 21.69%, 营业收入连续 5 年实现高速增长。产销量及单胎销售价格层面, 公司 22 年实现轮胎产量 4320.78 万条, 同比下降 4.82%, 销量 4390.3 万条, 同比增加 0.65%。单胎均价 459.11 元, 同比 +24.45%。我们认为公司单胎销售均价同比提升主要归因于: 1) 产品结构方面, 受海运费波动影响, 22 年下半年海外经销商半钢胎阶段性去库, 导致 22 年全年半钢胎销量不及预期, 全钢胎占比相对有所提升; 此外公司非公路轮胎需求旺盛, 公司非公路新产能放量提升公司单胎销售价格。2) 产品价格方面, 原材料及能源价格上涨带动产品售价上涨, 22 年公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、蒸汽等采购价格分别同比 +4.75%/+16.21%/+24.32%/+12.81%。毛利率方面, 公司 2022 年毛利率 18.42%, 同比下降 0.45 PCT。我们认为毛利率下降主要归因于原材料及能源成本的上升。公司 22 年销售净利率为 6.52%, 同比下降 0.94 PCT。主要系公司销售及研发费用增加所致, 22 年公司销售/研发费用较 21 年增加 1.6 亿元、1.4 亿元。

公司 23Q1 单季度实现利润 3.55 亿元, 同环比分别提升 10.32%、32.94%。产销量及单胎销售价格层面, 公司 23Q1 实现轮胎产量 1151.92 万条 (同比 +3.25%, 环比 +13.97%), 销量 1153.86 万条 (同比 +4.89%, 环比 +23.29%), 单胎均价 438.3 元 (同比 +9.4%, 环比 -15.5%), 我们认为公司单胎价格环比下降主要系海外经销商半钢胎库存逐渐去化, 公司半钢胎销售占比环比提升。毛利率方面, 公司 23Q1 毛利率为 20.32%, 同比 +3.3 PCT, 环比 +0.54 PCT, 公司毛利率自 22Q4 以来连续 2 个季度环比改善, 主要受原材料价格下降所致, 23Q1 公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝绳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%。23Q1 公司销售、研发、财务费用同比分别增加 0.78 亿元、0.63 亿元、0.65 亿元, 此外公允价值变动及投资收益影响公司 0.23 亿元利润。公司存货周转率 1.06, 同比改善。

□ 非公路轮胎需求盈利双高, 新产能放量增厚公司利润

公司 22 年底非公路产能 12.46 万吨, 公司此前公告, 拟在董家口建设 15 万吨非公路轮胎, 同时拟投资 8.33 亿元对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造并调整产品结构, 将非公路轮胎中 49 寸以下的规格调整为 49 寸以上 (含 49 寸) 的规格, 上述项目全部投产后, 至 2025 年公司非公路产能有望增加至 32 万吨。非公路轮胎需求旺盛, 盈利高于其他轮胎产品, 公司预计青岛非公路项目达产后, 有望实现年营业收入 13.15 亿元, 实现年净利润 3.12 亿元, 产品净利率超过 20%。高盈利非公路轮胎新产能放量有望进一步增厚公司利润。

□ “液体黄金”轮胎持续推广, 公司产品牌力及盈利能力有望双提升

投资评级: 买入(维持)

分析师: 李辉
 执业证书号: S1230521120003
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼
 shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 10.27
总市值(百万元)	31,452.75
总股本(百万股)	3,062.58

股票走势图



相关报告

- 《22Q3 收入再创新高, 拟发行可转债助力新项目建设——赛轮轮胎点评报告》2022.11.01
- 《22Q2 收入再创新高, 新基地放量助力公司成长——赛轮轮胎点评报告》2022.08.24
- 《【浙商化工】赛轮轮胎 (601058): 液体黄金材料重拳出击, 公司有望加速成长》2022.06.27

公司液体黄金胎性能优异，其中乘用车胎达到欧盟标签法规 AA 级；卡客车胎达到中橡协《轮胎标签分级标准》3A 级。公司持续加大液体黄金胎推广力度，一方面借助新康众供应链，上线天猫官方旗舰店，通过线上平台，为用户提供个性化轮胎定制服务。另一方面 23 年 2 月以来，公司开始在国内线下门店推出液体黄金乘用车轮胎新品，探索线上线下全域营销模式。我们认为公司有望凭借液体黄金优秀的产品性能以及良好的营销推广，助力公司品牌力以及盈利能力的提升。

□ 盈利预测和估值

海外经销商去库逐渐去化，公司海外基地新产能有望持续放量，我们看好公司业绩持续增长。预计 23-25 年公司净利润 18.40/24.05/29.57 亿元，EPS 分别为 0.60/0.79/0.97 元，现价对应 PE 分别为 17.10/13.08/10.64 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示

新产能释放不及预期；原材料价格波动；贸易摩擦加剧；汇兑风险等

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21902	25728	30930	35662
(+/-) (%)	21.69%	17.47%	20.22%	15.30%
归母净利润	1332	1840	2405	2957
(+/-) (%)	1.43%	38.16%	30.73%	22.92%
每股收益(元)	0.43	0.60	0.79	0.97
P/E	23.62	17.10	13.08	10.64

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12818	15168	17233	20113
现金	4903	4705	5408	7279
交易性金融资产	104	214	140	153
应收账款	2721	3248	3942	4493
其它应收款	45	36	45	59
预付账款	263	404	423	483
存货	4115	5936	6652	7009
其他	665	625	624	638
非流动资产	16815	18195	19862	21364
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	644	616	625	628
固定资产	11583	12993	14527	15984
无形资产	857	955	1065	1161
在建工程	1885	1908	1926	1941
其他	1846	1723	1719	1650
资产总计	29632	33363	37095	41477
流动负债	11305	14346	15278	16209
短期借款	3861	4233	3862	3775
应付款项	5706	7573	9027	9889
预收账款	0	0	0	0
其他	1737	2539	2388	2545
非流动负债	5567	4282	4504	4785
长期借款	3440	3440	3440	3440
其他	2127	842	1064	1345
负债合计	16872	18629	19783	20994
少数股东权益	541	674	847	1060
归属母公司股东权益	12219	14061	16466	19423
负债和股东权益	29632	33363	37095	41477

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	21902	25728	30930	35662
营业成本	17869	20468	24476	28036
营业税金及附加	63	77	93	107
营业费用	834	1029	1237	1426
管理费用	608	772	990	1141
研发费用	621	849	1021	1177
财务费用	277	450	420	397
资产减值损失	(86)	0	0	0
公允价值变动损益	15	0	0	0
投资净收益	(15)	(0)	4	(4)
其他经营收益	53	54	58	55
营业利润	1598	2137	2754	3429
营业外收支	(35)	0	0	0
利润总额	1563	2137	2755	3430
所得税	135	164	176	260
净利润	1428	1973	2579	3170
少数股东损益	96	133	173	213
归属母公司净利润	1332	1840	2405	2957
EBITDA	3035	3516	4253	5050
EPS (最新摊薄)	0.43	0.60	0.79	0.97

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	21.69%	17.47%	20.22%	15.30%
营业利润	18.46%	33.73%	28.90%	24.51%
归属母公司净利润	1.43%	38.16%	30.73%	22.92%
获利能力				
毛利率	18.42%	20.44%	20.86%	21.38%
净利率	6.52%	7.67%	8.34%	8.89%
ROE	11.15%	13.38%	15.01%	15.65%
ROIC	8.44%	10.37%	11.94%	12.74%
偿债能力				
资产负债率	56.94%	55.84%	53.33%	50.62%
净负债比率	48.33%	47.73%	42.26%	39.34%
流动比率	1.13	1.06	1.13	1.24
速动比率	0.77	0.64	0.69	0.81
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.82	0.88	0.91
应收账款周转率	8.63	8.64	8.63	8.48
应付账款周转率	5.52	5.50	5.09	5.26
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.60	0.79	0.97
每股经营现金	0.72	1.06	1.35	1.60
每股净资产	3.99	4.59	5.37	6.34
估值比率				
P/E	23.62	17.10	13.08	10.64
P/B	2.57	2.24	1.91	1.62
EV/EBITDA	11.35	10.29	8.28	6.62

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2199	3259	4124	4915
净利润	1428	1973	2579	3170
折旧摊销	1146	929	1078	1223
财务费用	277	450	420	397
投资损失	15	0	(4)	4
营运资金变动	(483)	1687	738	397
其它	(184)	(1780)	(689)	(276)
投资活动现金流	(3581)	(2498)	(2676)	(2823)
资本支出	(2885)	(2225)	(2485)	(2552)
长期投资	(65)	50	(12)	(9)
其他	(631)	(323)	(180)	(262)
筹资活动现金流	1278	(959)	(743)	(222)
短期借款	(264)	372	(371)	(88)
长期借款	469	0	0	0
其他	1073	(1331)	(372)	(134)
现金净增加额	(104)	(199)	704	1870

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>