

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理

联系电话: +86 010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

相关研究

《亮剑: 新白马, 新消费》2021.2

《赛轮速度引领行业, 沈阳 330 万全钢
胎提前投产》2020.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

股权激励显信心, 液体黄金新未来

2023年7月18日

事件: 7月18日, 赛轮轮胎发布《2023年员工持股计划(草案)》, 此次员工持股计划涉及标的股票数量为5990万股, 占公司当前股本总额的1.96%, 参与对象为公司董事、高管等不超过75名员工, 公司层面业绩考核目标为: 以2022年(归母)净利润为基数, 2023-2025年(归母)净利润增长率分别不低于30%、60%、90%。

点评:

- **股权激励凝聚公司核心人才, 彰显公司发展信心。**根据公司员工持股计划, 以2022年归母净利润13.32亿元为基础, 2023-2025年的业绩考核目标分别为17.32亿元、21.31亿元、25.31亿元, 公司2025年归母净利润目标同比2022年接近翻倍, 充分彰显公司未来发展的信心和底气。此外, 公司此次员工持股计划的参与对象为公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干员工, 我们认为此计划能有效覆盖核心管理队伍, 深度绑定核心员工利益与公司利益, 促进公司长期可持续发展。
- **产能扩张为业绩增长奠定基础, 海外双工厂低税率优势提升盈利能力。**截止2022年年报, 公司越南工厂在建400万条半钢胎、100万条全钢胎和4万吨非公路轮胎产能, 柬埔寨工厂在建500万条半钢胎和165万条全钢胎产能, 公司预计这部分产能在2023年完工, 我们认为这有望成为公司未来业绩增长的重要动力。此外, 在美国对中国、泰国、越南等地的双反中, 公司越南工厂税率仅为6.23%, 显著低于其他有税率的地区, 柬埔寨工厂更是0双反税率, 未来公司有望凭借海外双基地的产能产量增长和低税率优势提升美国市场市占率, 实现订单、收入的增长和盈利水平的提升。
- **液体黄金轮胎推广力度不断加强, 助力公司品牌价值持续提高。**液体黄金轮胎采用世界首创化学炼胶技术, 解决了困扰行业百年的“魔鬼三角”难题, 被誉为世界橡胶工业第四个里程碑式技术创新。**(1) 性能方面:** 公司液体黄金轮胎经西班牙IDIADA、德国TÜV、美国史密斯实验室等多个权威机构验证及测试, 其优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性等指标受到驾驶人员的广泛好评和认可。液体黄金乘用车轮胎达到了欧盟标签法规最高等级AA级, 卡客车轮胎更是我国目前唯一达到中橡协《轮胎分级标准》3A级的产品。**(2) 市场推广方面:** 在液体黄金轮胎已涵盖主要轮胎品种的基础上, 公司设立了多渠道、多形式的品牌活动, 例如在央视综合、中文国际、新闻频道黄金时段播放液体黄金轮胎广告片, 参加并成功入选2023年中国品牌日“创新100+”精品展区, 参加欧洲科隆展、广饶轮胎展等行业重大活动, 开展“液体黄金轮胎试乘试驾体验”、“抖音金享推荐官”等互动性活动。**(3) 品牌价值方面:** 以液体黄金轮胎为核心成果的“橡胶轮胎全产业链关键技术攻关与应用示范”项目荣获第七届中国工业大奖, 2023年《中国500最具价值品牌》

中赛轮集团以 805.72 亿元品牌价值位列 116 名，品牌价值较去年增长 120.04 亿元，再创新高。我们认为，品牌价值的崛起反映了公司以液体黄金轮胎为代表的产品的高品质与高端化，背后是公司在研发、制造、产品、营销等方面的持续发力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别达到 260.25 亿元、297.92 亿元、329.76 亿元，同比增长 18.8%、14.5%、10.7%，归属母公司股东的净利润分别为 18.19 亿元、23.75 亿元、28.69 亿元，同比增长 36.6%、30.5%、20.8%，2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 0.59 元、0.78 元和 0.94 元，给予“买入”评级。

主要财务指标 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,998	21,902	26,025	29,792	32,976
同比(%)	16.8%	21.7%	18.8%	14.5%	10.7%
归属母公司净利润	1,313	1,332	1,819	2,375	2,869
同比(%)	-12.0%	1.4%	36.6%	30.5%	20.8%
毛利率(%)	18.9%	18.4%	19.2%	20.8%	22.5%
ROE(%)	12.2%	10.9%	14.1%	15.5%	15.8%
EPS (摊薄) (元)	0.43	0.43	0.59	0.78	0.94
P/E	26.59	26.22	19.19	14.70	12.17
P/B	3.25	2.86	2.70	2.28	1.92

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 7 月 17 日收盘价

- **风险因素：**1、新建产能投产不及预期 2、橡胶价格大幅波动的风险。

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	12,472	12,818	12,252	14,245	15,621	
货币资金	4,841	4,903	3,253	4,004	4,967	
应收票据	13	7	8	14	9	
应收账款	2,359	2,714	3,069	3,714	3,756	
预付账款	254	263	315	361	386	
存货	4,308	4,115	4,644	5,186	5,465	
其他	697	815	963	967	1,038	
非流动资产	13,701	16,815	18,902	20,973	22,848	
长期股权投资	616	644	693	731	771	
固定资产(合计)	9,138	11,583	12,990	14,344	15,524	
无形资产	742	857	989	1,123	1,253	
其他	3,205	3,731	4,229	4,775	5,300	
资产总计	26,173	29,632	31,154	35,218	38,470	
流动负债	11,841	11,305	12,028	13,598	13,830	
短期借款	4,125	3,861	4,166	4,449	4,648	
应付票据	2,234	2,765	3,075	3,478	3,623	
应付账款	3,532	2,942	2,898	3,655	3,446	
其他	1,950	1,737	1,889	2,016	2,114	
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	224	2,127	2,127	2,127	2,127	
负债合计	15,035	16,872	17,595	19,165	19,398	
少数股东权益	407	541	625	745	895	
归属母公司股东权益	10,730	12,219	12,933	15,308	18,177	
负债和股东权益	26,173	29,632	31,154	35,218	38,470	

重要财务指标		单位:百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	17,998	21,902	26,025	29,792	32,976	
同比(%)	16.8%	21.7%	18.8%	14.5%	10.7%	
归属母公司净利润	1,313	1,332	1,819	2,375	2,869	
同比(%)	-12.0%	1.4%	36.6%	30.5%	20.8%	
毛利率(%)	18.9%	18.4%	19.2%	20.8%	22.5%	
ROE%	12.2%	10.9%	14.1%	15.5%	15.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.43	0.43	0.59	0.78	0.94	
P/E	26.59	26.22	19.19	14.70	12.17	
P/B	3.25	2.86	2.70	2.28	1.92	
EV/EBITDA	19.08	11.89	11.25	8.91	7.52	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	17,998	21,902	26,025	29,792	32,976	
营业成本	14,602	17,869	21,022	23,591	25,563	
营业税金及附加	49	63	78	86	96	
销售费用	674	834	1,119	1,341	1,649	
管理费用	572	608	859	998	1,154	
研发费用	481	621	781	909	1,088	
财务费用	274	277	183	214	208	
减值损失合计	-109	-93	5	4	4	
投资净收益	26	-15	0	0	0	
其他	86	76	76	85	95	
营业利润	1,349	1,598	2,063	2,743	3,317	
营业外收支	32	-35	-12	-12	-12	
利润总额	1,381	1,563	2,051	2,731	3,305	
所得税	39	135	148	236	286	
净利润	1,342	1,428	1,903	2,495	3,019	
少数股东损益	29	96	84	120	151	
归属母公司净利润	1,313	1,332	1,819	2,375	2,869	
EBITDA	2,554	3,016	3,737	4,664	5,429	
EPS(当年)(元)	0.45	0.44	0.59	0.78	0.94	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	837	2,199	2,997	4,521	4,824	
净利润	1,342	1,428	1,903	2,495	3,019	
折旧摊销	960	1,146	1,501	1,718	1,915	
财务费用	332	299	257	263	268	
投资损失	-30	15	0	0	0	
营运资金变动	-1,647	-741	-666	44	-380	
其它	-121	52	2	2	2	
投资活动现金流	-2,482	-3,581	-3,589	-3,791	-3,792	
资本支出	-2,582	-3,594	-3,471	-3,678	-3,676	
长期投资	91	80	-119	-113	-117	
其他	9	-67	0	0	0	
筹资活动现金流	2,147	1,278	-1,057	20	-69	
吸收投资	1,249	0	-648	0	0	
借款	9,335	12,051	305	283	199	
支付利息或股	-693	-836	-714	-263	-268	
现金流净增加额	494	93	-1,650	751	963	

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。