

赛轮轮胎 (601058.SH) 成本端压力持续释放, Q2 业绩环比大幅增长

2023 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (分析师)

蒋跨越 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

jiangkuayue@kysec.cn

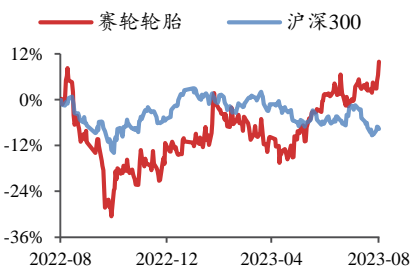
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522010001

证书编号: S0790122010041

日期	2023/8/31
当前股价(元)	12.34
一年最高最低(元)	12.55/7.90
总市值(亿元)	377.93
流通市值(亿元)	377.93
总股本(亿股)	30.63
流通股本(亿股)	30.63
近 3 个月换手率(%)	50.32

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q1 业绩环比同比增长, 彰显盈利韧性和成长属性——公司信息更新报告》-2023.5.3

《Q3 业绩超预期, 量价齐升对抗需求下行显盈利韧性——公司信息更新报告》-2022.10.31

● Q2 业绩环比大幅增长, 看好需求复苏与公司长期成长, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年半年报, 实现营业收入 116.31 亿元, 同比增长 10.84%, 实现归母净利润 10.46 亿元, 同比增长 46.26%。其中, 2023Q2 公司营收 62.60 亿元, 同比增长 11.19%, 环比增长 16.55%, 实现归母净利润 6.91 亿元, 同比增长 75.67%, 环比增长 94.53%。考虑到公司 Q2 业绩超出预期, 我们上调公司 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 21.76 (+3.82)、26.12 (+1.99)、29.04 (+2.80) 亿元, EPS 分别为 0.71 (+0.12)、0.85 (+0.06)、0.95 (+0.09) 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 17.4、14.5、13.0 倍。我们看好轮胎需求复苏以及产能扩张为公司带来的长期成长, 维持“买入”评级。

● 2023H1 销量增长叠加成本端压力持续释放, 公司盈利能力显著增强

销量方面, 根据公司公告, 2023H1 公司自产自销轮胎销量 2511 万条, 同比增长 12.30%, 其中 2023Q2 销量 1357 万条, 环比增长 17.64%。**价格与成本方面**, 根据公司公告, 2023Q1、Q2 公司各类轮胎产品平均价格分别环比-15.46%、-3.03%; 同时在成本端, 2023Q1、Q2 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分别环比-5.68%、-4.85%。**盈利能力方面**, 伴随原材料成本的逐步下降, 2023H1 公司销售毛利率、净利率分别达到 23.98%、9.35%, 分别同比+5.73pcts、+2.18pcts, 其中 2023Q2 毛利率、净利率分别达到 27.12%、11.48%, 分别环比+6.80pcts、+4.61pcts。**受益于销量的大幅增长以及成本端压力的持续释放, 2023Q2 公司单季度归母净利润也创历史新高。**

● 不断加快产能扩张步伐, 市占率有望逐步提升, 公司长期成长属性十足

根据公司公告, 海关总署数据显示, 2023H1 国内轮胎外胎出口量达 400 万吨, 同比增长 14.5%; 出口金额 100 亿美元, 同比增长 13.2%。公司不断加快国内外产能扩张步伐, 当前柬埔寨年产 900 万套半钢子午线轮胎项目、潍坊非公路项目等诸多项目正在逐步释放中。未来伴随在建产能充分释放, 公司有望凭借成本优势, 进一步抢占市场份额。此外, 根据公司公告, 2023H1 公司液体黄金轮胎也在凭借其性能优势获得用户的广泛认可, 后续有望为公司贡献重要的业绩增量。

● 风险提示: 下游需求疲软、产能释放不及预期、原材料价格大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,998	21,902	25,396	30,619	32,815
YOY(%)	16.8	21.7	16.0	20.6	7.2
归母净利润(百万元)	1,313	1,332	2,176	2,612	2,904
YOY(%)	-12.0	1.4	63.4	20.0	11.2
毛利率(%)	18.9	18.4	20.5	19.8	20.0
净利率(%)	7.3	6.1	8.6	8.5	8.9
ROE(%)	12.0	11.2	15.6	16.3	15.7
EPS(摊薄/元)	0.43	0.43	0.71	0.85	0.95
P/E(倍)	28.8	28.4	17.4	14.5	13.0
P/B(倍)	3.5	3.1	2.7	2.4	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12472	12818	14805	15267	18897
现金	4841	4903	5948	6821	7480
应收票据及应收账款	2373	2721	2358	3766	2797
其他应收款	16	45	29	105	36
预付账款	254	263	337	386	388
存货	4308	4115	5457	3472	7333
其他流动资产	681	770	676	717	862
非流动资产	13701	16815	18059	20336	20609
长期投资	616	644	761	857	934
固定资产	9138	11583	12930	15006	15262
无形资产	742	857	865	881	928
其他非流动资产	3205	3731	3504	3592	3484
资产总计	26173	29632	32864	35603	39505
流动负债	11841	11305	13186	13995	15114
短期借款	4125	3861	3218	3656	3589
应付票据及应付账款	5766	5706	5831	7094	6723
其他流动负债	1950	1737	4138	3245	4802
非流动负债	3194	5567	5099	4685	4860
长期借款	2971	5306	4885	4463	4642
其他非流动负债	224	262	215	222	218
负债合计	15035	16872	18286	18680	19975
少数股东权益	407	541	642	797	950
股本	3063	3063	3063	3063	3063
资本公积	2711	2760	2760	2760	2760
留存收益	5137	6010	7608	9500	11557
归属母公司股东权益	10730	12219	13936	16126	18581
负债和股东权益	26173	29632	32864	35603	39505

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	837	2199	5256	4945	2592
净利润	1342	1428	2278	2766	3058
折旧摊销	960	1146	1273	1381	1572
财务费用	274	277	296	263	254
投资损失	-26	15	-13	-3	-7
营运资金变动	-1840	-820	1336	572	-2239
其他经营现金流	127	153	86	-34	-46
投资活动现金流	-2482	-3581	-2745	-3612	-1737
资本支出	2591	3598	1233	2182	147
长期投资	260	80	-117	-86	-77
其他投资现金流	368	97	-1629	-1516	-1668
筹资活动现金流	2147	1278	-1466	-460	-195
短期借款	1310	-264	-643	438	-67
长期借款	1768	2335	-421	-421	179
普通股增加	364	0	0	0	0
资本公积增加	966	49	0	0	0
其他筹资现金流	-2262	-842	-401	-477	-307
现金净增加额	494	93	1045	873	659

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	17998	21902	25396	30619	32815
营业成本	14602	17869	20190	24557	26252
营业税金及附加	49	63	102	92	98
营业费用	674	834	1041	1164	1214
管理费用	572	608	889	919	1050
研发费用	481	621	762	888	919
财务费用	274	277	296	263	254
资产减值损失	-109	-93	-305	-214	-197
其他收益	62	49	44	49	51
公允价值变动收益	-0	15	3	5	6
投资净收益	26	-15	13	3	7
资产处置收益	3	4	4	4	4
营业利润	1349	1598	2486	3013	3292
营业外收入	44	12	28	20	24
营业外支出	12	47	31	31	32
利润总额	1381	1563	2483	3001	3284
所得税	39	135	205	235	226
净利润	1342	1428	2278	2766	3058
少数股东损益	29	96	101	154	153
归属母公司净利润	1313	1332	2176	2612	2904
EBITDA	2641	3146	3976	4553	5011
EPS(元)	0.43	0.43	0.71	0.85	0.95

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.8	21.7	16.0	20.6	7.2
营业利润(%)	-23.1	18.5	55.6	21.2	9.3
归属于母公司净利润(%)	-12.0	1.4	63.4	20.0	11.2
获利能力					
毛利率(%)	18.9	18.4	20.5	19.8	20.0
净利率(%)	7.3	6.1	8.6	8.5	8.9
ROE(%)	12.0	11.2	15.6	16.3	15.7
ROIC(%)	8.6	8.2	10.6	11.3	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	57.4	56.9	55.6	52.5	50.6
净负债比率(%)	31.6	41.4	24.2	17.0	14.0
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	8.4	8.6	10.0	10.0	10.0
应付账款周转率	2.7	3.1	3.5	3.8	3.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.43	0.71	0.85	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.72	1.72	1.61	0.85
每股净资产(最新摊薄)	3.50	3.95	4.51	5.22	6.03
估值比率					
P/E	28.8	28.4	17.4	14.5	13.0
P/B	3.5	3.1	2.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.8	13.8	10.5	9.1	8.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn