

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 分析师  
执业编号: S1500520080002  
联系电话: 010-83326848  
邮箱: hongyingdong@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

## 赛轮车队创最好成绩，赛轮品质顶级赛事大放异彩！

2021年6月16日

**事件：**北京时间2021年6月12日，赛轮轮胎飘移车队 Damir Idiyatulin 在 IDC (飘移世界杯) 单走比赛中夺得冠军，这是中国轮胎品牌在飘移赛事乃至世界级汽车赛事中取得的最好成绩，也是 FIA IDC 转战欧洲赛场后诞生的首位飘移世界冠军。

**点评：**

- **赛轮车队创最好成绩，赛轮品质顶级赛事大放异彩。** 6月12日的单走赛在烈日下进行，来自15个国家及地区的28位车手火力全开，为现场观众带来了绝佳的视觉体验。首次参加 IDC 的 Damir 单走起步高速冲入赛道，获得全场唯一的路线满分40分。最终 Damir 以98的高分强势拿下单走冠军奖杯，为赛轮迎来开门红。32进16的追走赛伊始，原本艳阳高照的里加下起大雨，赛道出现大面积积水，考验车手控车水平及轮胎湿地性能的时刻开始。赛轮 Gene R 高性能运动胎的内侧排水设计，为车辆提供优异的湿地性能。IDC 欧洲首秀，Damir 用一座冠军奖杯证明了赛轮高性能运动轮胎的综合实力。Losev、Arkadiy 和伍家麒更是在随后的比赛中展示了赛轮 Gene R 轮胎在湿地赛道上的优势。此前，赛轮轮胎由于“**液体黄金**”也已经得到国际广泛关注。被誉为“液体黄金”的 EVE 是一种以连续液相法制备的合成胶/白炭黑母胶，相比传统胶料，特点是胶料制造工艺简化、能耗低、填料在橡胶中分散得更好、加工性能好；而由于橡胶与填料的相互作用高，而填料与填料之间的相互作用低，所以表征轮胎滚动阻力的动态滞后损失低，表征轮胎抗湿滑性能的动力滞后损失高，表征轮胎耐磨性能的补强因子高。同时，其制造工艺更加简化，且混炼能耗可降低20%以上，材料的最终性能相较于传统的干法混炼橡胶有显著提高。EVE 胶在2016年登上《Tire Technology International》杂志封面文章，得到了全球业界的关注。2019年 EVE 胶已在轮胎上成功试用。在国内外投放“液体黄金”高性能乘用车轮胎超过20万条，为多家主机厂供货。根据已完成的多款车型轮胎评价数据，多项主要性能指标超越其原配胎。此外，应用该技术开发的四季胎综合性能优异，其冰地性能已达国际领先水平，且耐磨性提升40%以上、滚动阻力降低30%以上。2020年6月，30万吨 EVE 混炼胶商业化项目启动投建，彰显了袁仲雪在研发落地最后进程中的信心。“**液体黄金**”是赛轮为了“**做一条好轮胎**”所付出的努力，而**漂移世界杯夺冠**彰显着赛轮轮胎的技术水平，是赛轮向世界交出的漂亮成绩单。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2021-2023年营业收入分别达到204、263.9、304.5亿元，同比增长32.5%、29.29%、15.39%，归属母公司股东的净利润分别为20.95、27.6、34.06亿元，同比增长40.49%、31.72%、23.4%，2021-2023年摊薄EPS分别达到0.68元，0.9元和1.11元。对应2021年的PE为14倍，**给予“买入”评级。**

➤ **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。

重要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	15128	15405	20411	26390	30451
增长率 YoY %	10.55%	1.83%	32.50%	29.29%	15.39%
归属母公司净利润 (百万元)	1195	1491	2095	2760	3406
增长率 YoY%	78.88%	24.79%	40.49%	31.72%	23.40%
毛利率%	25.86%	27.21%	26.38%	26.48%	26.98%
净资产收益率ROE%	17.87%	19.21%	20.88%	21.24%	21.19%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.49	0.68	0.90	1.11
市盈率 P/E(倍)	24	19	14	10	8
市净率 P/B(倍)	4.03	3.36	2.45	1.98	1.60

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2021年6月15日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	8471	10306	15595	19251	22768	
货币资金	3812	4369	6857	8590	10831	
应收票据	1	1	2	2	2	
应收账款	1827	2247	2503	3236	3734	
预付账款	176	303	406	525	601	
存货	2229	2656	3559	4596	5267	
其他	425	729	2268	2302	2331	
<b>非流动资产</b>	9407	10750	10394	12544	15259	
长期股权投资	430	590	590	590	590	
固定资产	6407	7353	6622	8079	10251	
无形资产	474	565	587	615	650	
其他	2096	2242	2595	3260	3768	
<b>资产总计</b>	17877	21056	25989	31795	38027	
<b>流动负债</b>	8467	10867	12648	14694	16020	
短期借款	3687	2815	2815	2815	2815	
应付票据	1676	3185	4268	5510	6315	
应付账款	1579	1979	2652	3424	3924	
其他	1524	2888	2914	2945	2966	
<b>非流动负债</b>	2001	1379	1379	2379	3879	
长期借款	1904	1203	1203	2203	3703	
其他	97	176	176	176	176	
<b>负债合计</b>	10468	12246	14028	17073	19899	
少数股东权	341	348	348	348	348	
归属母公司	7068	8462	11614	14374	17779	
<b>负债和股东</b>	17877	21056	25989	31795	38027	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	15128	15405	20411	26390	30451	
同比	10.55	1.83%	32.50%	29.29%	15.39%	
归属母公司净利润	1195	1491	2095	2760	3406	
同比	78.88	24.79%	40.49%	31.72%	23.40%	
毛利率(%)	25.86	27.21%	26.38%	26.48%	26.98%	
ROE%	17.87	19.21%	20.88%	21.24%	21.19%	
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.49	0.68	0.90	1.11	
P/E	24	19	14	10	8	
P/B	4.03	3.36	2.45	1.98	1.60	
EV/EBITDA	13.18	11.56	10.25	8.31	7.05	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业总收入</b>	15,128	15,405	20,411	26,390	30,451	
营业成本	11,216	11,214	15,026	19,402	22,235	
营业税金及	74	59	93	120	139	
销售费用	1,014	796	1,143	1,372	1,583	
管理费用	592	790	919	1,188	1,370	
研发费用	320	348	461	595	687	
财务费用	252	336	220	366	317	
减值损失合	401	142	219	262	289	
投资净收益	51	-11	27	22	13	
其他	25	44	33	36	35	
<b>营业利润</b>	1,335	1,754	2,391	3,144	3,877	
营业外收支	-13	-33	-19	-21	-23	
<b>利润总额</b>	1,322	1,721	2,371	3,123	3,854	
所得税	131	200	276	363	448	
<b>净利润</b>	1,191	1,521	2,095	2,760	3,406	
少数股东损	-4	29	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	1,195	1,491	2,095	2,760	3,406	
EBITDA	2,360	2,664	3,336	4,234	5,206	
EPS(当	0.44	0.55	0.68	0.90	1.11	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现</b>	2009	3415	3522	3960	4780	
净利润	1191	1521	2095	2760	3406	
折旧摊销	779	770	774	900	1080	
财务费用	258	173	190	210	271	
投资损失	-51	11	-27	-22	-13	
营运资金变	-691	464	312	-87	-200	
其它	522	476	177	199	236	
<b>投资活动现</b>	-1363	-1950	-1900	-3017	-3768	
资本支出	-1206	-1535	-1928	-3039	-3781	
长期投资	-52	-9	27	22	13	
其他	-105	-406	0	0	0	
<b>筹资活动现</b>	584	-1716	866	790	1229	
吸收投资	605	1	1083	0	0	
借款	1286	-293	0	1000	1500	
支付利息或股息	399	533	217	210	271	
<b>现金流净增</b>	1262	-332	2488	1733	2241	
<b>加额</b>						

## 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 年管理工作经验。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。

## 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
华北副总监 (主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东副总监 (主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。