

## 赛轮轮胎 (601058.SH) Q2 公司业绩承压, 公司逆风飞翔彰显轮胎龙头本色

2021 年 08 月 31 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 (联系人)**
**张晓峰 (联系人)**

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

zhangxiaofeng@kysec.cn

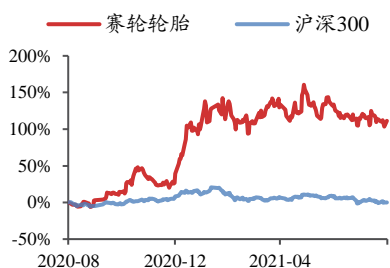
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790120010015

证书编号: S0790120080059

日期	2021/8/30
当前股价(元)	9.04
一年最高最低(元)	11.57/4.03
总市值(亿元)	276.94
流通市值(亿元)	231.32
总股本(亿股)	30.63
流通股本(亿股)	25.59
近 3 个月换手率(%)	75.54

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-“双反”终裁尘埃落定, 公司税率最低竞争优势一马当先》-2021.5.25

《公司首次覆盖报告-公司掌舵人确定, 轮胎战船再度起航角逐万亿赛道》-2021.5.9

● **公司迎难而上, 2021 上半年业绩实现 10.77% 同比增长, 维持“买入”评级**  
8 月 30 日, 公司发布 2021 年半年度报告, 2021 上半年公司实现营收 86.52 亿元, 同比+27.28%; 实现归母净利润 7.03 亿元, 同比+10.77%。在海运费增长、集装箱严重紧缺的情况下, 公司迎难而上维持相对出色的业绩增幅, 已展现出优秀的经营能力。结合公司半年报情况, 我们下调 2021-2022 年公司盈利预测, 预计 2021-2023 年归母净利分别为 15.63 (-5.27)、24.29 (-3.44)、31.88 亿元, EPS 分别为 0.51 (-0.17)、0.79 (-0.11)、1.04 元/股, 当前股价对应 PE 分别为 17.7、11.4、8.7 倍, 我们看好随海运费缓解公司将迎业绩拐点, 维持“买入”评级。

● **海运费大幅上涨叠加原材料涨价, Q2 公司业绩有所承压, 环比下滑 24.17%**  
Q2 公司实现营业收入 45.03 亿元, 同比+26.45%, 环比+8.53%; 实现归母净利润 3.03 亿元, 同比-16.44%, 环比-24.17%。据公司公告, 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同比+39%, 环比+9.68%, 原材料价格上行对公司盈利能力有一定影响, 外加海运费持续大幅增长, Q2 公司盈利能力进一步承压。Q1 与 Q2 公司毛利率变化不大, 但是 Q2 净利率为 6.83%, 较 Q1 降低 2.89pcts, 主要是报告期内库存商品减值所致 (计提 1.35 亿)。根据公司公布的经营数据, Q2 公司实现轮胎销量 1,124.88 万条, 据我们测算轮胎均价为 356 元/条, 较 Q1 上涨 28 元/条, 可见公司也在持续提价以缓解原材料和海运费上行的压力。此外, 2021H1 越南子公司实现归母净利润 5.12 亿元, 越南工厂盈利能力依旧保持强劲。

● **公司具备“双反”税率优势, 并加快推动柬埔寨基地建设, 看好公司拐点到来**  
2021 上半年, 公司越南工厂在“双反”终裁中取得最低的综合税率 (反补贴税率 6.23%, 无反倾销税), 竞争优势一马当先。此外, 报告期内公司新增投资越南三期、柬埔寨“年产 900 万条半钢子午线轮胎项目”及潍坊基地建设项目。我们继续看好, 公司具备充满竞争力的“双反”税率和行业领先的产能扩张布局, 随着集装箱紧缺日益缓解, 海运费逐步回归理性, 我们坚信公司业绩拐点终将到来。

● **风险提示:** 产能释放不及预期、下游需求萎靡、“双反”等贸易摩擦加剧。

### 财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	15,128	15,405	20,168	26,793	30,628
YOY(%)	10.5	1.8	30.9	32.9	14.3
归母净利润(百万元)	1,195	1,491	1,563	2,429	3,188
YOY(%)	78.9	24.8	4.8	55.4	31.3
毛利率(%)	25.9	27.2	23.3	26.0	27.8
净利率(%)	7.9	9.7	7.7	9.1	10.4
ROE(%)	16.1	17.3	15.8	20.2	21.3
EPS(摊薄/元)	0.39	0.49	0.51	0.79	1.04
P/E(倍)	23.2	18.6	17.7	11.4	8.7
P/B(倍)	3.9	3.3	2.9	2.4	1.9

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	8471	10306	12064	13415	15724
现金	3812	4369	4318	4418	5497
应收票据及应收账款	1566	1890	2699	3369	3463
其他应收款	15	20	39	78	53
预付账款	176	303	164	430	306
存货	2229	2656	4219	4402	5432
其他流动资产	672	1067	625	719	973
<b>非流动资产</b>	9407	10750	12830	15578	17060
长期投资	430	590	744	937	1117
固定资产	6407	7353	9376	11658	13022
无形资产	474	565	543	500	459
其他非流动资产	2096	2242	2167	2483	2462
<b>资产总计</b>	17877	21056	24894	28993	32784
<b>流动负债</b>	8467	10867	12826	14334	14599
短期借款	3687	2815	3218	3656	4025
应付票据及应付账款	3255	5164	7211	8040	7486
其他流动负债	1524	2888	2396	2638	3087
<b>非流动负债</b>	2001	1379	1723	2120	2721
长期借款	1904	1203	1602	2002	2601
其他非流动负债	97	176	121	118	120
<b>负债合计</b>	10468	12246	14549	16454	17319
少数股东权益	341	348	361	394	429
股本	2700	2699	3064	3064	3064
资本公积	1463	1745	1745	1745	1745
留存收益	3062	4284	5422	7283	9685
<b>归属母公司股东权益</b>	7068	8462	9984	12145	15036
负债和股东权益	17877	21056	24894	28993	32784

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2009	3423	3482	3459	3238
净利润	1191	1521	1575	2462	3223
折旧摊销	779	770	862	991	1219
财务费用	252	336	280	378	405
投资损失	-51	11	-24	-26	-23
营运资金变动	-691	464	782	-338	-1580
其他经营现金流	528	321	6	-7	-6
<b>投资活动现金流</b>	-1363	-1950	-2658	-3749	-2727
资本支出	1238	1547	2099	2465	1341
长期投资	-7	-376	-154	-175	-180
其他投资现金流	-133	-778	-713	-1459	-1567
<b>筹资活动现金流</b>	584	-1716	-875	389	568
短期借款	123	-873	403	438	369
长期借款	1454	-701	399	399	599
普通股增加	-1	-1	365	0	0
资本公积增加	-164	282	0	0	0
其他筹资现金流	-827	-423	-2042	-449	-400
<b>现金净增加额</b>	1262	-332	-51	99	1079

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	15128	15405	20168	26793	30628
营业成本	11216	11214	15469	19827	22125
营业税金及附加	74	59	101	134	153
营业费用	1014	796	1109	1742	2052
管理费用	592	790	1129	1393	1593
研发费用	320	348	605	804	919
财务费用	252	336	280	378	405
资产减值损失	-342	-134	-242	-188	-184
其他收益	28	39	35	33	34
公允价值变动收益	-2	0	-0	-0	-1
投资净收益	51	-11	24	26	23
资产处置收益	-1	5	2	4	3
<b>营业利润</b>	1335	1754	1778	2766	3623
营业外收入	13	9	11	10	10
营业外支出	26	41	34	34	32
<b>利润总额</b>	1322	1721	1755	2742	3601
所得税	131	200	179	280	378
<b>净利润</b>	1191	1521	1575	2462	3223
少数股东损益	-4	29	13	34	35
<b>归母净利润</b>	1195	1491	1563	2429	3188
EBITDA	2337	2610	2716	3870	4980
EPS(元)	0.39	0.49	0.51	0.79	1.04

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.5	1.8	30.9	32.9	14.3
营业利润(%)	81.7	31.3	1.4	55.6	31.0
归属于母公司净利润(%)	78.9	24.8	4.8	55.4	31.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	25.9	27.2	23.3	26.0	27.8
净利率(%)	7.9	9.7	7.7	9.1	10.4
ROE(%)	16.1	17.3	15.8	20.2	21.3
ROIC(%)	10.7	11.4	11.2	14.3	15.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	58.6	58.2	58.4	56.8	52.8
净负债比率(%)	30.6	16.7	9.7	15.6	13.8
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	9.3	8.9	8.8	8.8	9.0
应付账款周转率	3.2	2.7	2.5	2.6	2.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.49	0.51	0.79	1.04
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	1.12	1.14	1.13	1.06
每股净资产(最新摊薄)	2.31	2.76	3.14	3.84	4.79
<b>估值比率</b>					
P/E	23.2	18.6	17.7	11.4	8.7
P/B	3.9	3.3	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA	12.9	11.1	10.6	7.7	6.0

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的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	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	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，属于机密材料，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16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