

2021年09月30日

赛轮轮胎 (601058.SH)

海运费下滑，公司轮胎出口业务有望恢复

■ **海运费下滑，公司出口业务有望恢复：** 公司为我国轮胎行业龙头，2021年5月，美国对东南亚部分国家和地区乘用车和轻型卡车轮胎的双反税率终裁落地，根据公告，最终公司越南工厂反补贴税率为6.23%，同时不存在反倾销税率，在所有涉案中最低的双反税率为公司未来盈利能力提升提供有力保障。2021年上半年在全球物流受到较大影响的背景下公司主营业务开展顺利，21H1实现收入86.52亿元（同比+27.28%），实现归母净利润7.03亿元（同比+10.77%），其中21Q2实现营收45.03亿元（同比+26.45%），实现归母净利润3.03亿元（同比-16.44%），根据公告，21Q2轮胎产品实现营收40.05亿元，同比+25.67%，环比+7.22%，产品量价齐升，21Q2实现产量1203.5万条，同比+17.56%，实现销量1124.9万条，同比+24.33%，此外公司产品价格同样实现上涨，根据公告，21Q2公司轮胎销售均价约356.1元/条，同比+1.07%，环比+8.50%。此外，近期全球海运费开始下滑，根据Drewry主要航线集装箱即期海运价格，截至2021年9月23日，全球部分主要航线海运费已出现周环比下降，其中上海至纽约货运价格周环比-1.79%，展望未来，在开始下滑的海运费的带动下，公司轮胎产品出口有望逐步恢复，盈利能力有望更好显现。

■ **规模优势显著，全球产能持续布局：** 公司规模优势显著，同时不断增加自身产能，2021年1月发布公告，投资30.11亿元建设越南三期“年产300万条半钢子午线轮胎、100万条全钢子午线轮胎及5万吨非公路轮胎项目”，2021年2月发布公告，投资7.20亿元建设潍坊“年产120万条高全钢子午线轮胎和600万条半钢子午线轮胎项目”，此外，2021年5月发布公告，对“柬埔寨投资建设年产500万条半钢子午线轮胎项目”追加投资11.12亿元，将项目设计产能增加至900万条半钢子午线轮胎，根据公告，当前新增的柬埔寨轮胎生产基地正在建设中，未来随着各在建产能的陆续落地，公司盈利能力有望不断提升。

■ **技术创新为本，“液体黄金轮胎”增强优势：** 公司注重研发，根据公告，公司通过世界首创“化学炼胶”技术制备的新材料开发出低碳绿色轮胎产品“液体黄金轮胎”，在滚动阻力、抗湿滑性能和耐磨性能等方面均实现了显著优化，在当前我国加速实现“双碳”目标的大背景下有望面临较为广阔的市场。未来，随着“液体黄金轮胎”产品的不断推广，公司竞争力水平及盈利能力有望逐步提升。

■ **投资建议：** 我们预计公司2021年-2023年的净利润分别为15.30亿元、24.79亿元、31.89亿元，给予买入-A投资评级。

■ **风险提示：** 项目建设不及预期；宏观经济发展不及预期等。

(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	15,127.8	15,405.0	17,358.0	24,666.4	28,774.3
净利润	1,195.2	1,491.5	1,530.2	2,478.9	3,189.4
每股收益(元)	0.39	0.49	0.50	0.81	1.04
每股净资产(元)	2.31	2.76	3.62	4.32	5.33

盈利和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
市盈率(倍)	28.7	23.0	22.4	13.8	10.8
市净率(倍)	4.9	4.1	3.1	2.6	2.1
净利润率	7.9%	9.7%	8.8%	10.0%	11.1%
净资产收益率	16.9%	17.6%	13.8%	18.7%	19.6%
股息收益率	0.8%	1.3%	1.4%	2.2%	2.9%
ROIC	17.8%	21.8%	20.0%	25.6%	30.1%

数据来源：Wind资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

公司快报

证券研究报告

汽车零部件

投资评级 买入-A

首次评级

6个月目标价：14.00元
股价(2021-09-29) 11.20元

交易数据

总市值(百万元)	34,311.03
流通市值(百万元)	28,659.62
总股本(百万股)	3,063.48
流通股本(百万股)	2,558.89
12个月价格区间	4.45/11.31元

股价表现



资料来源：Wind资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	22.9	9.34	153.84
绝对收益	25.17	9.23	165.79

张汪强

分析师

SAC执业证书编号：S1450517070003

zhangwq1@essence.com.cn

010-83321072

相关报告

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

张汪强声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	潘艳	上海区域销售负责人	18930060852	panyan@essence.com.cn
	侯海霞	上海区域销售总监	13391113930	houhx@essence.com.cn
	朱贤	上海区域销售总监	13901836709	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	上海区域高级销售副总监	13917882257	lidong1@essence.com.cn
	刘恭懿	上海区域销售副总监	13916816630	liugy@essence.com.cn
	钟玲	上海区域销售副总监	15900782242	zhongling@essence.com.cn
	苏梦	上海区域销售经理	13162829753	sumeng@essence.com.cn
	秦紫涵	上海区域销售经理	15801869965	qinzhi1@essence.com.cn
	陈盈怡	上海区域销售经理	13817674050	chenyy6@essence.com.cn
	徐逸岑	上海区域销售经理	18019221980	xuyc@essence.com.cn
北京联系人	赵丽萍	北京区域公募基金销售负责人	15901273188	zhaolp@essence.com.cn
	张莹	北京区域社保保险销售负责人	13901255777	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	张杨	北京区域销售副总监	15801879050	zhangyang4@essence.com.cn
	温鹏	北京区域销售副总监	13811978042	wenpeng@essence.com.cn
	刘晓莹	北京区域销售副总监	18511841987	liuwx1@essence.com.cn
	王帅	北京区域销售经理	13581778515	wangshuai1@essence.com.cn
	侯宇彤	北京区域销售经理	18210869281	houyt1@essence.com.cn
	游倬源	北京区域销售经理	010-83321501	youzy1@essence.com.cn
	张秀红	深圳区域销售负责人	0755-82798036	zhangxh1@essence.com.cn
	胡珍	深圳区域高级销售副总监	13631620111	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	深圳区域销售副总监	18926033448	fanhq@essence.com.cn
	马田田	深圳区域销售经理	18318054097	matt@essence.com.cn
广州联系人	聂欣	深圳区域销售经理	13540211209	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	深圳区域销售经理	0755-82544825	yangping1@essence.com.cn
	黄秋琪	深圳区域销售经理	13699750501	huangqq@essence.com.cn
	喻聪	深圳区域销售经理	0755-88914832	yucong@essence.com.cn
	毛云开	广州区域销售负责人	13560176423	maoyk@essence.com.cn
	赵晓燕	广州区域销售经理	15521251382	zhaoxy@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034