

**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

**境外项目再加码，海运疏解现曙光**

2022年2月15日

**事件:** 北京时间2022年2月14日，赛轮轮胎发布柬埔寨年产165万条全钢子午线轮胎项目可行性报告，报告指出：项目总投资为142,585万元人民币，其中自有资金比例50%，借款拟向相关金融机构申请；项目建成后年平均营业收入179,129万元，年平均净利润30,908万元；新建工厂项目建设期共需17个月；项目目标市场定位以国际市场（北美、欧洲）为主。

**点评:**

- **又一海外项目上马，公司国际化脚步稳扎稳打。**目前公司的越南一期、二期和柬埔寨半钢胎项目均已建成投产，越南三期项目正火热建设中，我们预计越南三期年产300万套半钢轮胎项目2022年达产200万套、2023年达产300万套，预计年产100万套全钢轮胎2022年达产。公司新布局的柬埔寨全钢胎项目位于柬埔寨1号公路南侧，过境越南不须开柜查验，公司可充分利用现有的轮胎生产技术和人力、物力资源，结合柬埔寨自身低税率的特点，提升公司国际市场占有率，助力公司占据更有利的竞争位置。
- **美国港口治理堵塞问题，有望释放运力平抑运费。**据洛杉矶港网站的数据，在2021年10月中旬开始治理后，港口积压的空箱在加速运走，港口卸货周转效率提升，排队等待入港的集装箱船数量比11月峰值减少一半以上，亚洲到美国送货所需时长缩短。因而，美国港口堵塞问题有望在入夏前恢复往年正常状态，运力不再紧张后运价有望相应回落。
- **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185.22、249.44、298.76亿元，同比增长20.23%、34.67%、19.78%，归属母公司股东的净利润分别为15.22、25.18、32.24亿元，同比增长2.06%、65.43%、28.03%，2021-2023年摊薄EPS分别达到0.50元，0.82元和1.05元。对应2022年的PE为13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	18522	24944	29876
增长率YoY%	10.55%	1.83%	20.23%	34.67%	19.78%
归属母公司净利润(百万元)	1195	1491	1522	2518	3224
增长率YoY%	78.88%	24.79%	2.06%	65.43%	28.03%
毛利率%	25.86%	27.21%	24.17%	26.16%	26.58%
净资产收益率ROE%	17.87%	19.21%	15.61%	20.47%	21.25%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.49	0.50	0.82	1.05
市盈率P/E(倍)	28	23	22	13	10
市净率P/B(倍)	4.76	3.98	3.05	2.48	2.00

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2022年2月14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	14562	17979	21633	
货币资金	3812	4369	6316	7758	9851	
应收票据	1	1	1	2	2	
应收账款	1827	2247	2271	3059	3664	
预付账款	176	303	380	498	593	
存货	2229	2656	3327	4363	5196	
其他	425	729	2266	2298	2327	
<b>非流动资产</b>	9407	10750	10392	12541	15256	
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	2593	3257	3765	
<b>资产总计</b>	17877	21056	24955	30520	36889	
<b>流动负债</b>	8467	10867	12187	14234	15879	
短期借款	3687	2815	2815	2815	2815	
应付票据	1676	3185	3989	5231	6230	
应付账款	1579	1979	2479	3250	3871	
其他	1524	2888	2904	2937	2963	
<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	13566	16613	19758	
少数股东权益	341	348	348	348	348	
益						
归属母公司	7068	8462	11040	13559	16783	
<b>负债和股东权益</b>	17877	21056	24955	30520	36889	

#### 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	18522	24944	29876
同比	10.55	1.83%	20.23%	34.67%	19.78%
归属母公司净利润	1195	1491	1522	2518	3224
同比	78.88	24.79%	2.06%	65.43%	28.03%
毛利率(%)	25.86	27.21%	24.17%	26.16%	26.58%
ROE%	17.87	19.21%	15.61%	20.47%	21.25%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.49	0.50	0.82	1.05
P/E	28	23	22	13	10
P/B	4.76	3.98	3.05	2.48	2.00
EV/EBITDA	15.11	13.27	14.64	10.19	8.37

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	18,522	24,944	29,876	
营业成本	11,216	11,214	14,046	18,419	21,936	
营业税金及附加	74	59	84	114	136	
销售费用	1,014	796	1,037	1,297	1,554	
管理费用	592	790	833	1,122	1,344	
研发费用	320	348	418	563	674	
财务费用	252	336	217	367	323	
减值损失合	401	142	204	249	285	
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	1,742	2,870	3,672	
营业外收支	-13	-33	-19	-21	-23	
<b>利润总额</b>	1,322	1,721	1,723	2,850	3,649	
所得税	131	200	200	332	425	
<b>净利润</b>	1,191	1,521	1,522	2,518	3,224	
少数股东损	-4	29	0	0	0	
<b>归属母公司</b>	1,195	1,491	1,522	2,518	3,224	
EBITDA	2,360	2,664	2,687	3,960	5,000	
EPS(当	0.44	0.55	0.50	0.82	1.05	

#### 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	2009	3415	2982	3669	4631
净利润	1191	1521	1522	2518	3224
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	357	-127	-164
其它	522	476	165	190	233
<b>投资活动现金流</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>筹资活动现金流</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>现金流净增加额</b>	1262	-332	1947	1442	2092

## 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。

## 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	李若琳	13122616887	liruolin@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	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@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。