

赛轮轮胎 (601058.SH)

业绩环比改善，基本面反转可期

买入

核心观点

2022年一季度业绩环比好转，有望持续修复。2022年一季度公司实现营业收入48.63亿元，环比+2.31%；归母净利润3.22亿元，环比+3.54%。市场之前比较担心海运紧张及原材料价格上涨可能对业绩产生一定负面影响，但公司的业绩情况好于我们的预期，未来基本面的压制因素有望逐步缓解，带动公司业绩的持续修复。

海运紧张局面有所缓解，拐点已现。从今年3月以来，海运费整体呈现了比较明显的下行拐点，表明海运紧张的情况有所缓解，从公司销量上也可以看出有所好转，一季度公司轮胎销量达到1100万条，环比+8.34%。但是目前整体海运价格仍然处在高位，我们判断海运紧张情况的真正改善可能要出现在下半年。

原材料价格企稳待回落。原材料方面，此前市场预期高油价在22年可能带动部分原材料价格的上行进而压低毛利率水平，但从结果上看，公司22Q1毛利率达到17.02%，环比提高约2pct，好于预期。就目前原材料情况来看，天然橡胶、合成橡胶并未出现显著的价格上行，并且轮胎企业在采购过程中也会采用长协的模式来稳定成本，因此我们认为原材料在22年有望出现企稳回落的趋势，带动轮胎企业的利润水平逐步修复。

新产能及液体黄金胎放量可期。产能方面，今年公司越南、沈阳、潍坊工厂新产能将继续放量，柬埔寨工厂也将是今年最大的增长点。产品方面，液体黄金胎是公司产品的一大亮点，成功地解决了困扰业界多年的轮胎滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性能难以兼顾的“魔鬼三角”问题，我们认为随着液体黄金胎的不断推广，其优越性将逐步被市场所接纳，带动公司盈利能力和行业地位的提升。

风险提示：海运情况缓解不达预期；原材料价格上涨；新产能投放不达预期；液体黄金胎市场推广不达预期等。

投资建议：维持2022-2024年归母净利润预测为18/30/32亿元，EPS=0.59/0.96/1.06元，当前股价对应PE=16/10/9x，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,405	17,998	24,678	30,749	31,993
(+/-%)	1.8%	16.8%	37.1%	24.6%	4.0%
净利润(百万元)	1491	1313	1801	2954	3242
(+/-%)	24.8%	-12.0%	37.2%	64.0%	9.7%
每股收益(元)	0.55	0.43	0.59	0.96	1.06
EBIT Margin	14.3%	9.0%	8.7%	11.2%	12.4%
净资产收益率(ROE)	17.6%	12.2%	15.0%	21.0%	19.9%
市盈率(PE)	17.5	22.5	16.4	10.0	9.1
EV/EBITDA	13.2	18.2	13.7	9.8	8.7
市净率(PB)	3.08	2.76	2.47	2.10	1.81

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

基础化工·橡胶

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：刘子栋

021-60933133

liuzidong@guosen.com.cn

S0980521020002

联系人：曹熠

021-60871329

caoyi1@guosen.com.cn

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

证券分析师：张玮航

021-60933136

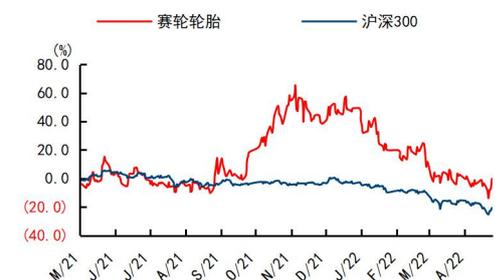
zhangweihang@guosen.com.cn

S0980522010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	9.65元
总市值/流通市值	29558/25302百万元
52周最高价/最低价	16.42/8.00元
近3个月日均成交额	275.25百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

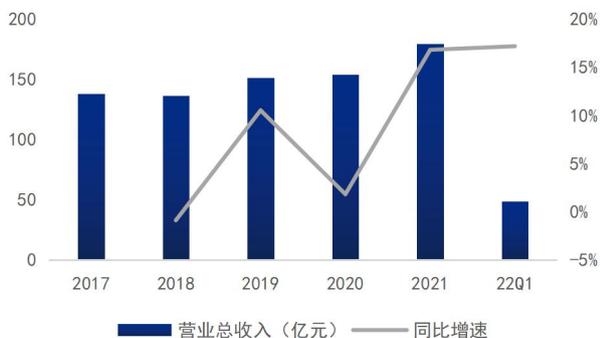
相关研究报告

《赛轮轮胎(601058.SH)-利空因素有望缓解，液体黄金胎放量可期》——2022-04-05

《赛轮轮胎-601058-深度报告：国产轮胎领跑者，产能扩张加速前行》——2021-10-28

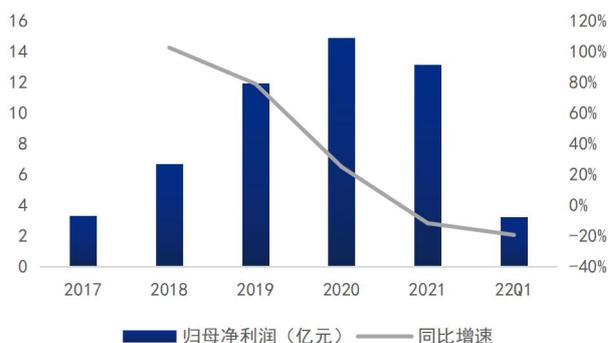
2022 年一季度公司实现营业收入 48.63 亿元，环比+2.31%；归母净利润 3.22 亿元，环比+3.54%。市场之前比较担心海运紧张及原材料价格上涨可能对业绩产生一定负面影响，但公司的业绩情况好于我们的预期，未来基本面的压制因素有望逐步缓解，带动公司业绩的持续修复。

图1：赛轮轮胎营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

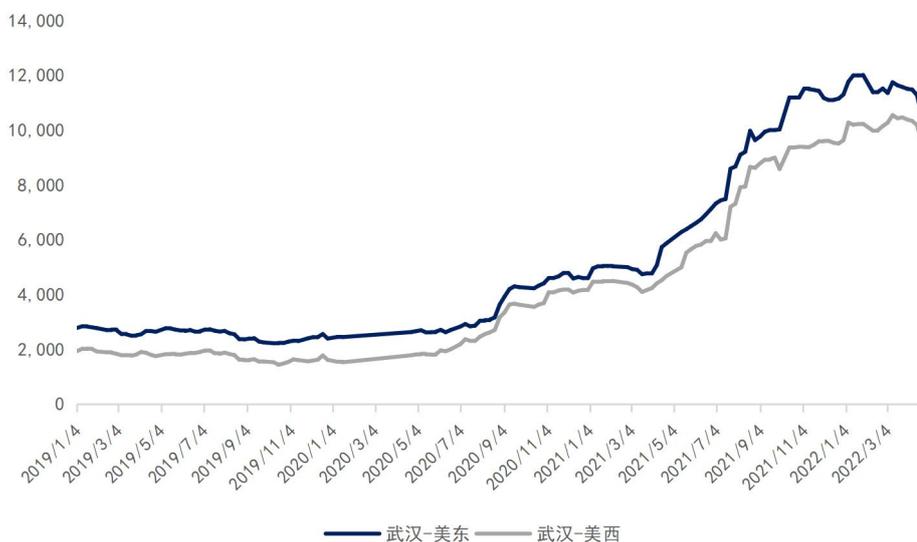
图2：赛轮轮胎归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

从今年3月以来，海运费整体呈现了比较明显的下行拐点，表明海运紧张的情况有所缓解，从公司销量上也可以看出有所好转，一季度公司轮胎销量达到1100万条，环比+8.34%。但是目前整体海运价格仍然处在高位，我们判断海运紧张情况的真正改善可能要出现在下半年。

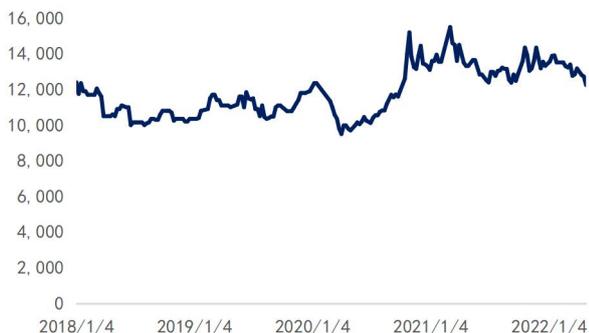
图3：武汉至美国海运费基准价（美元/标准箱）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

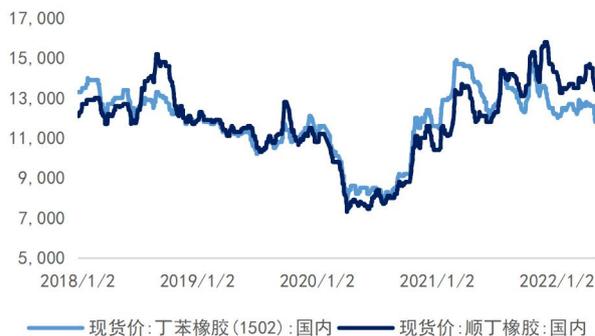
原材料方面，此前市场预期高油价在22年可能带动部分原材料价格的上行进而压低毛利率水平，但从结果上看，公司22Q1毛利率达到17.02%，环比提高约2pct，好于预期。就目前原材料情况来看，天然橡胶、合成橡胶并未出现显著的价格上行，并且轮胎企业在采购过程中也会采用长协的模式来稳定成本，因此我们认为原材料在22年有望出现企稳回落的趋势，带动轮胎企业的利润水平逐步修复。

图4: 天然橡胶价格走势 (元/吨)



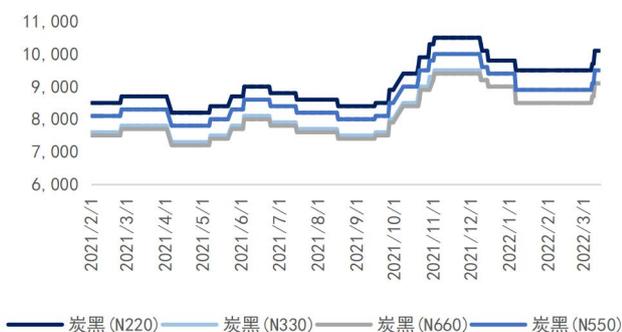
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 合成橡胶价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 炭黑价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 橡胶助剂价格走势 (元/吨)



资料来源: 卓创资讯、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	4369	4841	4105	4991	7327	营业收入	15405	17998	24678	30749	31993
应收款项	1910	2388	2704	3370	3506	营业成本	11214	14602	19836	23973	24558
存货净额	2656	4308	4138	5013	5119	营业税金及附加	59	49	69	86	90
其他流动资产	931	835	987	1230	1280	销售费用	796	674	987	1230	1280
流动资产合计	10306	12472	12035	14704	17332	管理费用	790	572	893	1106	1149
固定资产	8126	10582	11643	12556	12373	研发费用	348	481	740	922	960
无形资产及其他	565	742	812	882	953	财务费用	336	274	312	280	256
投资性房地产	1469	1761	1761	1761	1761	投资收益	(11)	26	100	100	100
长期股权投资	590	616	636	656	676	资产减值及公允价值变动	134	109	110	110	110
资产总计	21056	26173	26887	30559	33093	其他收入	(580)	(613)	(740)	(922)	(960)
短期借款及交易性金融负债	4514	5229	4000	4000	4000	营业利润	1754	1349	2050	3361	3911
应付款项	5164	5766	6207	7519	7678	营业外净收支	(33)	32	0	0	0
其他流动负债	1189	847	1037	1259	1288	利润总额	1721	1381	2050	3361	3911
流动负债合计	10867	11841	11244	12778	12966	所得税费用	200	39	205	336	587
长期借款及应付债券	1203	2971	2971	2971	2971	少数股东损益	29	29	43	71	82
其他长期负债	176	224	244	264	284	归属于母公司净利润	1491	1313	1801	2954	3242
长期负债合计	1379	3194	3214	3234	3254	现金流量表 (百万元)					
负债合计	12246	15035	14458	16012	16220	净利润	1491	1313	1801	2954	3242
少数股东权益	348	407	437	487	544	资产减值准备	(266)	(25)	25	10	1
股东权益	8462	10730	11991	14060	16329	折旧摊销	694	831	1054	1217	1322
负债和股东权益总计	21056	26173	26887	30559	33093	公允价值变动损失	(134)	(109)	(110)	(110)	(110)
关键财务与估值指标						财务费用	336	274	312	280	256
每股收益	0.55	0.43	0.59	0.96	1.06	营运资本变动	382	(2043)	378	(219)	(83)
每股红利	0.20	0.23	0.18	0.29	0.32	其它	285	39	6	40	57
每股净资产	3.13	3.50	3.91	4.59	5.33	经营活动现金流	2451	6	3154	3892	4428
ROIC	17%	13%	14%	21%	21%	资本开支	0	(3344)	(2100)	(2100)	(1100)
ROE	18%	12%	15%	21%	20%	其它投资现金流	(178)	338	0	0	0
毛利率	27%	19%	20%	22%	23%	投资活动现金流	(338)	(3031)	(2120)	(2120)	(1120)
EBIT Margin	14%	9%	9%	11%	12%	权益性融资	(90)	1249	0	0	0
EBITDA Margin	19%	14%	13%	15%	17%	负债净变化	(701)	1768	0	0	0
收入增长	2%	17%	37%	25%	4%	支付股利、利息	(533)	(693)	(540)	(886)	(973)
净利润增长率	25%	-12%	37%	64%	10%	其它融资现金流	1002	98	(1229)	0	0
资产负债率	60%	59%	55%	54%	51%	融资活动现金流	(1556)	3497	(1770)	(886)	(973)
息率	1.8%	2.3%	1.8%	3.0%	3.3%	现金净变动	557	472	(736)	886	2336
P/E	17.5	22.5	16.4	10.0	9.1	货币资金的期初余额	3812	4369	4841	4105	4991
P/B	3.1	2.8	2.5	2.1	1.8	货币资金的期末余额	4369	4841	4105	4991	7327
EV/EBITDA	13.2	18.2	13.7	9.8	8.7	企业自由现金流	0	(2981)	1268	1987	3502
						权益自由现金流	0	(1115)	(242)	1734	3285

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032