

研究所  
证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
liy103@ghzq.com.cn  
证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
dongbj@ghzq.com.cn

## 拟投资超 170 亿，建设轮胎和新材料项目 ——赛轮轮胎（601058）点评报告

### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2022/06/27		
表现	1M	3M	12M	
赛轮轮胎	14.2%	24.9%	18.8%	
沪深 300	11.1%	6.5%	-15.2%	

市场数据		2022/06/27
当前价格(元)		11.88
52 周价格区间(元)		8.00-16.42
总市值(百万)		36,394.20
流通市值(百万)		31,145.36
总股本(万股)		306,348.48
流通股本(万股)		262,166.34
日均成交额(百万)		452.32
近一月换手(%)		1.41

《——赛轮轮胎（601058）一季报点评：营收净利环比增长，“液体黄金”反馈良好（买入）\*橡胶\*李永磊，董伯骏》——2022-05-01

《赛轮轮胎 2021 年报点评：2021Q4 业绩回暖，巨胎和海外基地加速扩张（买入）\*橡胶\*董伯骏，李永磊》——2022-04-02

《赛轮轮胎(601058)系列深度之一：东南亚基地高速增长，“液体黄金”显实力（买入）\*橡胶\*董伯骏，李永磊》——2022-03-18

《赛轮轮胎（601058）事件点评：柬埔寨产能再扩张，看好公司持续快速发展（买入）\*橡胶\*李永磊，董伯骏》——2022-02-15

### 事件：

2022 年 6 月 26 日，赛轮轮胎发布青岛董家口年产 50 万吨功能化新材料可行性研究报告：公司拟投资 23.02 亿元，建设年产 50 万吨功能化新材料项目，建设周期 36 个月，其中一期投资 11.63 亿元，建设规模为年产 20 万吨功能化新材料，一期建设周期为 18 个月。

公司同时发布了青岛董家口年产 3000 万套高性能子午胎与 15 万吨非公路轮胎项目的可行性研究报告：公司拟投资 151.81 亿元，建设年产 2000 万条半钢子午线轮胎和 1000 万条全钢子午线轮胎及 15 吨非公路轮胎项目。项目分为五期建设，建设周期为 2022 年 11 月到 2027 年 10 月。

### 投资要点：

#### ■ 功能化新材料项目投建，加速液体黄金轮胎推广应用

项目原材料为液体黄金材料和其他橡胶材料，通过密炼机混炼得到目标胶料，再进行多步处理得到胶片。该项目生产的功能化新材料具有优异的综合性能，能够作为低滚动阻力、高抗湿滑性、高耐磨的高性能轮胎的生产原料。使用该材料生产出的乘用车轮胎，滚动阻力和抗湿滑性达到 A 级标准，同时其路试的轮胎使用里程可以达到 27 万公里，各项指标均达到国际先进水平。

功能化新材料项目一期产能为 20 万吨，使用 7 万吨的液体黄金材料，拟采用益凯新材料有限公司生产的产品。益凯新材料原有 1 万吨 EVE 胶（液体黄金材料）的产能，目前新建 6 万吨 EVE 胶生产线已经完成空负荷试车，目前在积极推进带料试车。待正式投产后，可以满足赛轮轮胎功能化新材料项目需求。

#### ■ 投建轮胎项目，进一步扩大规模优势

公司拟投资 151.81 亿元，建设年产 2000 万条半钢子午线轮胎和 1000 万条全钢子午线轮胎及 15 吨非公路轮胎项目。项目分五期进行。

《——赛轮轮胎（601058）三季报点评：液体黄金轮胎即将上市，公司发展加速（买入）\*橡胶\*李永磊，董伯骏》——2021-10-30

图表：项目分期建设计划

产品	全钢子午线轮胎 (万条/年)	半钢子午线轮胎 (万 条/年)	非公路轮胎 (万吨/年)	建设时间	
总计划	1000	2000	15	2022.11-2027.10	
分期建设 计划	一期		5	2022.11-2023.10	
	二期		5	2023.11-2024.10	
	三期	330	1000	5	2024.11-2025.10
	四期	330			2025.11-2026.10
	五期	340			2026.11-2027.10

资料来源：公司公告，国海证券研究所

公司未来6年持续有产能投放，预计2027年，公司将具备年产2660万条全钢胎、年产8800万条半钢胎和年产21万吨非公路轮胎的产能，看好新产能投放带来的业绩增量。

图表：公司产能情况

产能	轮胎分类	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
国内	全钢 (万条)	730	860	970	970	1300	1630	1970
	半钢 (万条)	3450	3750	4300	5300	6300	6300	6300
	非公路 (万吨)	5	6	11	16	21	21	21
海外	全钢 (万条)	425	425	690	690	690	690	690
	半钢 (万条)	1200	1650	2500	2500	2500	2500	2500
	非公路 (万吨)	5	5	10	10	10	10	10
合计	全钢 (万条)	1155	1285	1660	1660	1990	2320	2660
	半钢 (万条)	4650	5400	6800	7800	8800	8800	8800
	非公路 (万吨)	10	11	21	26	31	31	31

资料来源：公司公告，国海证券研究所

### ■ 布局青岛董家口，内销出口灵活切换

董家口化工产业园地理位置优越，交通便捷。同三高速、204国道、前湾港疏港高速、青岛滨海大道和泰薛公路、334省道、青兰高速等为港区延伸至内陆腹地的交通要道。规划的黄日铁路和晋中南部铁路通道连接本港区。董家口港区近海自然水深平均-15米，临港产业区规划面积65平方公里，码头岸线长约35.7公里，泊位数112个，建成后总吞吐能力将达到3.7亿吨。

董家口项目所在地公路交通和铁路交通发达，利于轮胎产品内销运输，同时临近董家口港区，具有优越的出口运输优势。新建产能投产后，可根据国内外轮胎市场的供需情况，调整内销和出口比例，以达到最优策略。

### ■ 发挥非公路轮胎技术优势，延续产销两旺局面

2021年，公司非公路轮胎新增产能3.7万吨，产量为7.18万吨，同比增长46.02%，非公路胎下游需求旺盛。公司是山东省巨型工程子午胎与新材料应用工程研究中心，同时还承建了巨型工程子午胎与新材料应用国家地方联合工程研究中心等科研平台。“工程机械用子午线轮胎外胎”被山东省工信厅评定为山东省制造业单项冠军产品。项目新增15万吨非公路轮胎，将进一步发挥公司在非公路轮胎方面的技术优势，延续产销两旺局面。

- **盈利预测和投资评级** 暂不考虑本次披露项目对公司业绩影响，综合考虑公司经营情况，预计公司2022-2024年归母净利润分别为19.32、30.86和41.62亿元，对应PE为19、12、9倍，给予“买入”评级。
- **风险提示** 益凯新材料项目投产不及预期、液体黄金轮胎推广不及预期、项目进展不达预期风险、疫情影响全球经济超预期、海运费大幅上涨、主要原材料价格波动风险、国际贸易摩擦风险、环保及安全生产风险、境外经营风险、汇率波动风险、同行业竞争加剧风险、经济下行风险等。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	17998	22072	26618	29615
增长率(%)	17	23	21	11
归母净利润(百万元)	1313	1932	3086	4162
增长率(%)	-12	47	60	35
摊薄每股收益(元)	0.45	0.63	1.01	1.36
ROE(%)	12	15	20	21
P/E	32.87	18.84	11.79	8.74
P/B	4.22	2.87	2.31	1.83
P/S	2.52	1.65	1.37	1.23
EV/EBITDA	18.90	11.55	8.18	5.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：赛轮轮胎盈利预测表（暂不考虑本次披露项目对公司业绩影响）

证券代码:	601058				股价:	11.88	投资评级:	买入	日期:	2022/06/27
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	12%	15%	20%	21%	EPS	0.45	0.63	1.01	1.36	
毛利率	19%	20%	23%	26%	BVPS	3.50	4.13	5.14	6.50	
期间费率	8%	8%	8%	8%	<b>估值</b>					
销售净利率	7%	9%	12%	14%	P/E	32.87	18.84	11.79	8.74	
<b>成长能力</b>					P/B	4.22	2.87	2.31	1.83	
收入增长率	17%	23%	21%	11%	P/S	2.02	1.65	1.37	1.23	
利润增长率	-12%	47%	60%	35%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	
总资产周转率	0.69	0.84	0.87	0.83	营业收入	17998	22072	26618	29615	
应收账款周转率	7.63	7.88	7.75	7.82	营业成本	14602	17621	20558	22058	
存货周转率	4.18	4.71	4.62	4.91	营业税金及附加	49	73	80	93	
<b>偿债能力</b>					销售费用	674	883	1065	1185	
资产负债率	57%	50%	47%	43%	管理费用	572	773	932	1037	
流动比	1.05	1.12	1.24	1.45	财务费用	274	143	107	99	
速动比	0.67	0.61	0.67	0.91	其他费用/（-收入）	481	544	683	745	
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	1349	2125	3319	4527	
现金及现金等价物	4941	2612	3180	6319	营业外净收支	32	0	0	0	
应收款项	2373	2809	3448	3803	利润总额	1381	2125	3319	4527	
存货净额	4308	4686	5766	6026	所得税费用	39	153	166	277	
其他流动资产	850	1150	1198	1340	净利润	1342	1972	3152	4250	
<b>流动资产合计</b>	<b>12472</b>	<b>11257</b>	<b>13592</b>	<b>17489</b>	少数股东损益	29	40	66	88	
固定资产	9138	10127	11203	12047	归属于母公司净利润	1313	1932	3086	4162	
在建工程	1444	1690	2149	2501	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	
无形资产及其他	2503	2600	2740	2859	经营活动现金流	837	4470	3661	5998	
长期股权投资	616	709	768	844	净利润	1313	1932	3086	4162	
<b>资产总计</b>	<b>26173</b>	<b>26383</b>	<b>30453</b>	<b>35740</b>	少数股东权益	29	40	66	88	
短期借款	4125	0	0	0	折旧摊销	985	1111	1278	1383	
应付款项	5766	7536	8455	9252	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-1672	1249	-850	280	
其他流动负债	1950	2543	2542	2782	投资活动现金流	-2482	-2513	-2973	-2739	
<b>流动负债合计</b>	<b>11841</b>	<b>10079</b>	<b>10997</b>	<b>12034</b>	资本支出	-2582	-2435	-2944	-2688	
长期借款及应付债券	2971	2971	2971	2971	长期投资	91	-87	-54	-70	
其他长期负债	224	224	224	224	其他	9	8	24	19	
<b>长期负债合计</b>	<b>3194</b>	<b>3194</b>	<b>3194</b>	<b>3194</b>	筹资活动现金流	2147	-4286	-119	-119	
<b>负债合计</b>	<b>15035</b>	<b>13273</b>	<b>14191</b>	<b>15228</b>	债务融资	2359	-4125	0	0	
股本	3063	3063	3063	3063	权益融资	1249	0	0	0	
股东权益	11137	13109	16262	20512	其它	-1461	-161	-119	-119	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>26173</b>	<b>26383</b>	<b>30453</b>	<b>35740</b>	现金净增加额	494	-2329	568	3139	

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，天津大学应用化学硕士，化工行业首席分析师。7年化工实业工作经验，7年化工行业研究经验。

董伯骏，清华大学化工系硕士、学士，化工联席首席分析师。2年上市公司资本运作经验，4年化工行业研究经验。

汤永俊，悉尼大学金融与会计硕士，应用化学本科，化工行业研究助理。

刘学，美国宾夕法尼亚大学化工硕士，化工行业研究助理。5年化工期货研究经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。