

# 赛轮轮胎 (601058.SH)

## Q2 业绩符合市场预期，环比盈利能力持续改善

### 核心观点:

- 公司发布 2022 年半年报。2022H1 公司实现营收 104.93 亿元，同比 +21.28%；实现归母净利润 7.15 亿元，同比 +1.6%；基本每股收益 0.23 元/股。单季度看，22Q2 公司实现营收 56.30 亿元，同比 +25.03%，环比 +15.77%；实现归母净利润 3.93 亿元，同比 +29.53%，环比 +22.12%；实现毛利率 19.32%，环比 +2.30pct；净利率 7.37%，环比 +0.43pct。
- Q2 轮胎产销环比增长，轮胎均价显著提升。2022Q2，公司轮胎产量为 1171.49 万条，同比 -2.66%，环比 +5.01%；轮胎销售量 1136.05 万条，同比 +0.99%，环比 +3.27%；公司自产自销轮胎产品的平均价格为 449.83 元/条，同比 +26.34%，环比 +12.27%，主要受原材料价格波动、产品结构等因素影响。轮胎产销量均实现环比增长，销量超越去年同期。
- 海内外扩产持续推进，柬埔寨半钢胎项目实现盈利。公司持续推进越南三期项目和柬埔寨半钢胎项目，同时投资建设柬埔寨全钢胎项目。国内方面，拟投资建设青岛董家口高性能绿色轮胎项目和功能化新材料项目。柬埔寨半钢胎逐步实现盈利，22H1 实现净利润 940.09 万元。产能建设的持续推进和产品结构的优化为公司业绩增长奠定坚实的基础。
- “液体黄金”轮胎性能再获权威认可，销售品类进一步丰富。公司多款“液体黄金”乘用车胎和商用车胎产品通过 TÜV SÜD 等国际第三方检测机构的专业测试，多项性能表现达到或超越国际轮胎品牌水平。22 年 6 月，公司面向国内市场推出液体黄金轮胎乘用车系列轮胎产品；8 月，公司蝉联中标海螺水泥 2022-2024 年度轮胎采购项目，将为其提供使用液体黄金材料制备的特种轮胎。“液体黄金”轮胎推广工作持续推进。
- 盈利预测与投资建议。预计 22-24 年公司 EPS 分别为 0.61/0.94/1.20 元/股，参考可比公司估值，给予 23 年业绩 17 倍 PE 估值，对应合理价值 15.99 元/股，给予“买入”评级。
- 风险提示。原材料价格大幅波动，产能投放不及预期，海运费大幅波动。

### 盈利预测:

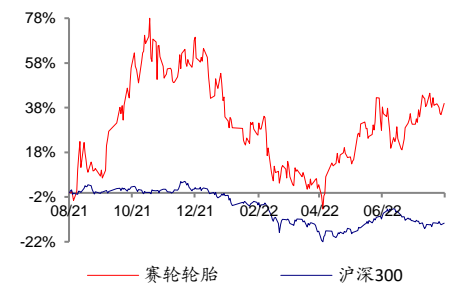
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	15,405	17,998	22,322	28,386	32,117
增长率 (%)	1.8	16.8	24.0	27.2	13.1
EBITDA (百万元)	2,883	2,579	3,580	5,187	6,566
归母净利润 (百万元)	1,491	1,313	1,864	2,882	3,689
增长率 (%)	24.8	-12.0	42.0	54.6	28.0
EPS (元/股)	0.55	0.43	0.61	0.94	1.20
市盈率 (x)	10.93	34.51	20.38	13.18	10.30
ROE (%)	17.6	12.2	14.8	18.6	19.2
EV/EBITDA (x)	6.12	18.90	11.99	8.45	6.82

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	12.40 元
合理价值	15.99 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-23

### 相对市场表现



分析师:

邓先河



SAC 执证号: S0260521040006



021-38003672



dengxianhe@gf.com.cn

分析师:

吴鑫然



SAC 执证号: S0260519070004



SFC CE No. BPW070



0755-23942150



wuxr@gf.com.cn

分析师:

郭齐坤



SAC 执证号: S0260522080005



021-38003580



guoqikun@gf.com.cn

请注意，邓先河、郭齐坤并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

赛轮轮胎 (601058.SH): 董家口新项目蓄势待发，液体黄金材料再发力	2022-06-27
赛轮轮胎 (601058.SH): 22Q1 营收再创新高，销量环比持续提升	2022-05-04

请务必阅读末页的免责声明

图1: 赛轮轮胎产品经营数据 (截至2022年中报)

赛轮轮胎经营数据		产量 (万条)	销量 (万条)	均价 (元/条)	季度营收 (亿元)	年度产量 (万条)	年度销量 (万条)	年度价格 (元/条)	年度营收 (亿元)	年度成本 (亿元)	年度毛利 (亿元)	年度毛利率 %
2018	2018Q1	862	867	289	25.07	3690.68	3633.93	316.89	115.16	89.01	26.14	22.70%
	2018Q2	965	950	302	28.73							
	2018Q3	854	912	335	30.56							
	2018Q4	1009	904	342	30.89							
2019	2019Q1	880	937	327	30.66	3921.66	3971.30	335.44	133.21	94.73	38.48	28.89%
	2019Q2	989	951	346	32.94							
	2019Q3	991	1034	354	36.59							
	2019Q4	1061	1049	315	33.02							
2020	2020Q1	777	883	324	28.61	4260.27	4154.95	335.24	139.29	98.40	40.89	29.35%
	2020Q2	1024	905	352	31.87							
	2020Q3	1161	1213	332	40.30							
	2020Q4	1298	1154	334	38.51							
2021	2021Q1	1174	1138	328	37.36	4539.76	4361.96	368.92	160.92	128.90	32.03	19.90%
	2021Q2	1203	1125	356	40.05							
	2021Q3	958	1083	382	41.43							
	2021Q4	1205	1015	414	42.08							
2022	2022Q1	1116	1100	401	44.08							
	2022Q2	1171	1136	450	51.10							

数据来源: 公司财报, 公司季度主要经营数据公告, 广发证券发展研究中心

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>10,306</b>	<b>12,472</b>	<b>13,325</b>	<b>15,801</b>	<b>17,203</b>
货币资金	4,369	4,841	4,348	5,058	5,618
应收及预付	2,194	2,627	3,155	3,855	4,217
存货	2,656	4,308	4,783	5,607	5,899
其他流动资产	1,087	697	1,039	1,281	1,469
<b>非流动资产</b>	<b>10,750</b>	<b>13,701</b>	<b>17,092</b>	<b>21,917</b>	<b>27,643</b>
长期股权投资	590	616	736	836	936
固定资产	7,353	9,138	12,039	16,550	21,666
在建工程	773	1,444	1,644	1,644	1,944
无形资产	565	742	912	1,127	1,337
其他长期资产	1,469	1,761	1,761	1,761	1,761
<b>资产总计</b>	<b>21,056</b>	<b>26,173</b>	<b>30,417</b>	<b>37,718</b>	<b>44,846</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,867</b>	<b>11,841</b>	<b>13,983</b>	<b>18,194</b>	<b>21,458</b>
短期借款	2,815	4,125	4,952	6,418	7,846
应付及预收	5,164	5,766	5,978	8,263	9,831
其他流动负债	2,888	1,950	3,053	3,513	3,781
<b>非流动负债</b>	<b>1,379</b>	<b>3,194</b>	<b>3,394</b>	<b>3,544</b>	<b>3,644</b>
长期借款	1,203	2,971	3,171	3,321	3,421
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	176	224	224	224	224
<b>负债合计</b>	<b>12,246</b>	<b>15,035</b>	<b>17,377</b>	<b>21,738</b>	<b>25,102</b>
股本	2,699	3,063	3,063	3,063	3,063
资本公积	1,745	2,711	2,711	2,711	2,711
留存收益	4,284	5,137	7,001	9,883	13,572
归属母公司股东权益	8,462	10,730	12,595	15,476	19,165
少数股东权益	348	407	445	504	579
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,056</b>	<b>26,173</b>	<b>30,417</b>	<b>37,718</b>	<b>44,846</b>

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>15,405</b>	<b>17,998</b>	<b>22,322</b>	<b>28,386</b>	<b>32,117</b>
营业成本	11,214	14,602	17,456	21,544	23,922
营业税金及附加	59	49	89	108	122
销售费用	796	674	960	1,221	1,381
管理费用	790	572	804	1,079	1,156
研发费用	348	481	603	795	899
财务费用	336	274	342	408	479
资产减值损失	-134	-109	9	9	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-11	26	20	23	19
<b>营业利润</b>	<b>1,754</b>	<b>1,349</b>	<b>2,122</b>	<b>3,289</b>	<b>4,214</b>
营业外收支	-33	32	15	15	15
<b>利润总额</b>	<b>1,721</b>	<b>1,381</b>	<b>2,137</b>	<b>3,304</b>	<b>4,229</b>
所得税	200	39	235	363	465
<b>净利润</b>	<b>1,521</b>	<b>1,342</b>	<b>1,902</b>	<b>2,941</b>	<b>3,764</b>
少数股东损益	29	29	38	59	75
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,491</b>	<b>1,313</b>	<b>1,864</b>	<b>2,882</b>	<b>3,689</b>
EBITDA	2,883	2,579	3,580	5,187	6,566
EPS (元)	0.55	0.43	0.61	0.94	1.20

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>3,423</b>	<b>837</b>	<b>3,425</b>	<b>5,931</b>	<b>7,254</b>
净利润	1,521	1,342	1,902	2,941	3,764
折旧摊销	770	985	1,138	1,533	1,933
营运资金变动	746	-1,672	20	1,028	1,044
其它	386	182	365	429	512
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,950</b>	<b>-2,482</b>	<b>-4,533</b>	<b>-6,359</b>	<b>-7,663</b>
资本支出	-1,535	-2,582	-4,383	-6,232	-7,532
投资变动	-388	91	-170	-150	-150
其他	-27	9	20	23	19
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,716</b>	<b>2,147</b>	<b>615</b>	<b>1,138</b>	<b>969</b>
银行借款	6,761	9,335	1,026	1,617	1,527
股权融资	1	1,249	0	0	0
其他	-8,477	-8,437	-411	-479	-559
<b>现金净增加额</b>	<b>-332</b>	<b>494</b>	<b>-493</b>	<b>710</b>	<b>560</b>
期初现金余额	2,917	2,584	4,841	4,348	5,058
期末现金余额	2,584	3,078	4,348	5,058	5,618

### 主要财务比率

至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	1.8%	16.8%	24.0%	27.2%	13.1%
营业利润增长	31.3%	-23.1%	57.3%	55.0%	28.1%
归母净利润增长	24.8%	-12.0%	42.0%	54.6%	28.0%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.2%	18.9%	21.8%	24.1%	25.5%
净利率	9.9%	7.5%	8.5%	10.4%	11.7%
ROE	17.6%	12.2%	14.8%	18.6%	19.2%
ROIC	12.9%	8.0%	9.7%	12.1%	12.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	58.2%	57.4%	57.1%	57.6%	56.0%
净负债比率	139.0%	135.0%	133.3%	136.0%	127.1%
流动比率	0.95	1.05	0.95	0.87	0.80
速动比率	0.68	0.67	0.58	0.54	0.51
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.73	0.69	0.73	0.75	0.72
应收账款周转率	8.15	7.63	8.11	8.30	8.49
存货周转率	5.80	4.18	4.67	5.06	5.44
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.55	0.43	0.61	0.94	1.20
每股经营现金流	1	0	1	2	2
每股净资产	3.13	3.50	4.11	5.05	6.26
<b>估值比率</b>					
P/E	10.93	34.51	20.38	13.18	10.30
P/B	1.93	4.22	3.02	2.45	1.98
EV/EBITDA	6.12	18.90	11.99	8.45	6.82

## 广发基础化工行业研究小组

- 邓先河：联席首席分析师，北京大学学士、UF 硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
- 吴鑫然：资深分析师，中山大学金融硕士，2017 年进入广发证券发展研究中心。
- 郭齐坤：高级分析师，山东大学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。
- 丁续：高级研究员，同济大学硕士，2021 年进入广发证券发展研究中心。
- 李凌芳：研究员，华东理工大学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港德辅道中 189 号 李宝椿大厦 29 及 30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。