

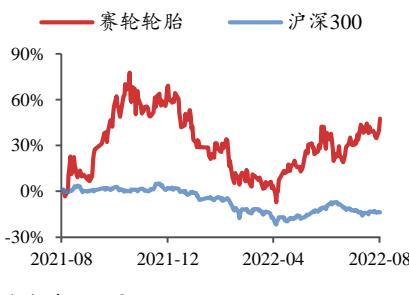
赛轮轮胎 (601058.SH) Q2 原材料及海运费价格回落，公司业绩环比改善

2022 年 08 月 23 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/8/23
当前股价(元)	13.09
一年最高最低(元)	16.42/8.04
总市值(亿元)	401.01
流通市值(亿元)	343.18
总股本(亿股)	30.63
流通股本(亿股)	26.22
近 3 个月换手率(%)	81.26

股价走势图**相关研究报告**

《业绩环比改善，看好公司底部向上，新产能引领成长—公司信息更新报告》 -2022.5.3

《公司营收再创新高，轮胎龙头迎难而上、腾飞在即—公司信息更新报告》 -2022.4.2

《Q3 业绩符合预期，“液体黄金”助力公司逆风成长—公司信息更新报告》 -2021.10.31

金益腾（分析师）

jinyiteng@kysec.cn

证书编号: S0790520020002

龚道琳（分析师）

gongdaolin@kysec.cn

证书编号: S0790522010001

徐正凤（联系人）

xuzhengfeng@kysec.cn

证书编号: S0790122070041

● 2022H1 公司抵御成本压力，归母净利润同比+1.60%，维持“买入”评级

8月22日，公司发布2022年半年度报告，2022H1公司实现营业收入104.93亿元，同比+21.28%；实现归母净利润7.15亿元，同比+1.60%。在原材料价格上涨、下游汽车需求不振的背景下，H1业绩仍维持增长，体现了公司较强的成本管控能力和稳固的销售渠道。结合2022年半年报，我们下调2022年盈利预测，维持2023-2024年盈利预测，预计2022-2024年归母净利润为18.18(-1.91)、26.81、30.40亿元，EPS分别为0.59(-0.07)、0.88、0.99元/股，当前股价对应2022-2024年PE为22.1、15.0、13.2倍。我们看好成本端压力缓解对公司盈利能力的改善，以及下半年汽车产销复苏对轮胎需求的提振，维持“买入”评级。

● Q2 原材料及海运费价格回落，公司盈利能力环比改善，轮胎产品量价齐升

Q2单季度公司实现营业收入56.30亿元，同比+25.30%，环比+15.77%；实现归母净利润3.93亿元，同比+29.53%，环比+22.12%。根据公司公告，Q2公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料的采购价格同比+3.18%，环比-0.19%。Q2原材料价格环比下跌有效缓解公司成本端压力，此外波罗的海货柜运价指数FBX01(亚洲至美西)、FBX03(亚洲至美东)分别从3月底的15811、17638持续下跌至6月底的7599、10113。受益于原材料及海运费价格下跌，公司毛利率及净利率分别从Q1的17.02%、6.94%提升至Q2的19.31%、7.37%。在需求端，5月份促消费、稳定长等相关政策的出台后，6月份我国汽车产销量亦高于历史同期。据我们测算，Q2公司单胎均价约450元/条，较Q1增长49元/条；公司轮胎销量为1,136.05万条，较Q1增长35.96万条，主营产品量价齐升。

● 国内外产能稳步扩张，公司规模化优势逐步凸显

公司稳步扩建国内外轮胎产能。在国外，2022H1公司柬埔寨基地再扩建全钢胎产能165万条/年。在国内，公司拟在青岛董家口扩产3,000万套/年高性能子午胎与15万吨/年非公路轮胎，并投建“年产50万吨功能化新材料（一期20万吨）项目”。公司产能扩张驱动业绩增长，未来成本优势或将进一步凸显。

● 风险提示：海运费上涨、下游需求萎靡、产能投放不及预期等。**财务摘要和估值指标**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15,405	17,998	25,018	31,534	33,111
YOY(%)	1.8	16.8	39.0	26.0	5.0
净利润(百万元)	1,491	1,313	1,818	2,681	3,040
YOY(%)	24.8	-12.0	38.4	47.5	13.4
毛利率(%)	27.2	18.9	22.8	25.0	25.9
净利率(%)	9.7	7.3	7.3	8.5	9.2
ROE(%)	17.3	12.0	14.8	18.3	17.6
EPS(摊薄/元)	0.49	0.43	0.59	0.88	0.99
P/E(倍)	26.9	30.5	22.1	15.0	13.2
P/B(倍)	4.7	3.7	3.3	2.8	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10306	12472	14132	14225	17966	营业收入	15405	17998	25018	31534	33111
现金	4369	4841	5219	5996	6553	营业成本	11214	14602	19314	23646	24523
应收票据及应收账款	1890	2373	3393	2914	4177	营业税金及附加	59	49	124	142	166
其他应收款	20	16	57	81	62	营业费用	796	674	1376	2050	2218
预付账款	303	254	326	374	422	管理费用	790	572	1401	1640	1722
存货	2656	4308	4487	4111	5805	研发费用	348	481	751	946	993
其他流动资产	1067	681	650	750	947	财务费用	336	274	396	424	392
非流动资产	10750	13701	16989	19431	19349	资产减值损失	-134	-109	-300	-221	-199
长期投资	590	616	780	925	1056	其他收益	39	62	40	42	46
固定资产	7353	9138	12342	14504	14483	公允价值变动收益	0	-0	-0	-1	-0
无形资产	565	742	726	716	712	投资净收益	-11	26	27	23	16
其他非流动资产	2242	3205	3141	3286	3098	资产处置收益	5	3	4	4	4
资产总计	21056	26173	31121	33656	37314	营业利润	1754	1349	2028	2976	3361
流动负债	10867	11841	15413	15486	16758	营业外收入	9	44	26	35	30
短期借款	2815	4125	3218	3656	3589	营业外支出	41	12	29	27	27
应付票据及应付账款	5164	5766	8702	9011	9358	利润总额	1721	1381	2025	2983	3365
其他流动负债	2888	1950	3493	2820	3810	所得税	200	39	169	244	261
非流动负债	1379	3194	3175	3242	2917	净利润	1521	1342	1856	2739	3104
长期借款	1203	2971	3016	3062	2748	少数股东损益	29	29	38	58	64
其他非流动负债	176	224	158	179	169	归属母公司净利润	1491	1313	1818	2681	3040
负债合计	12246	15035	18587	18728	19675	EBITDA	2610	2641	3271	4352	4902
少数股东权益	348	407	445	503	567	EPS(元)	0.49	0.43	0.59	0.88	0.99
股本	2699	3063	3063	3063	3063	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1745	2711	2711	2711	2711	成长能力					
留存收益	4284	5137	6506	8485	10688	营业收入(%)	1.8	16.8	39.0	26.0	5.0
归属母公司股东权益	8462	10730	12088	14425	17072	营业利润(%)	31.3	-23.1	50.4	46.7	13.0
负债和股东权益	21056	26173	31121	33656	37314	归属于母公司净利润(%)	24.8	-12.0	38.4	47.5	13.4
						盈利能力					
						毛利率(%)	27.2	18.9	22.8	25.0	25.9
						净利率(%)	9.7	7.3	7.3	8.5	9.2
						营运能力					
						毛利率(%)	27.2	18.9	22.8	25.0	25.9
						净利率(%)	9.7	7.3	7.3	8.5	9.2
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	3423	837	7099	4517	2866	ROIC(%)	11.4	8.6	10.5	12.9	13.1
净利润	1521	1342	1856	2739	3104	偿债能力					
折旧摊销	770	960	1076	1229	1410	资产负债率(%)	58.2	57.4	59.7	55.6	52.7
财务费用	336	274	396	424	392	净负债比率(%)	16.7	31.6	14.9	12.0	5.7
投资损失	11	-26	-27	-23	-16	流动比率	0.9	1.1	0.9	0.9	1.1
营运资金变动	464	-1840	3646	169	-2008	速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
其他经营现金流	321	127	153	-20	-17	营运能力					
投资活动现金流	-1950	-2482	-4592	-3677	-1293	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9
资本支出	1547	2591	3309	2268	-220	应收账款周转率	8.9	8.4	8.7	10.0	9.3
长期投资	-376	260	-164	-120	-131	应付账款周转率	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
其他投资现金流	-778	368	-1447	-1529	-1644	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-1716	2147	-2129	-64	-1016	每股收益(最新摊薄)	0.49	0.43	0.59	0.88	0.99
短期借款	-873	1310	-907	438	-67	每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	0.27	2.32	1.47	0.94
长期借款	-701	1768	46	46	-314	每股净资产(最新摊薄)	2.76	3.50	3.95	4.71	5.57
普通股增加	-1	364	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	282	966	0	0	0	P/E	26.9	30.5	22.1	15.0	13.2
其他筹资现金流	-423	-2262	-1267	-547	-635	P/B	4.7	3.7	3.3	2.8	2.3
现金净增加额	-332	494	378	777	557	EV/EBITDA	15.9	16.6	12.9	9.7	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn