

原材料综合有所改善，持续布局产品线保持高增长

2022 年 08 月 23 日

► **事件概述。**2022 年 8 月 22 日，公司发布半年报，1H2022，公司实现营业收入 104.93 亿元，同比增长 21.28%；实现归母净利润 7.15 亿元，同比增长 1.6%；实现扣非净利润 7.0 亿元，同比增长 3.47%。其中 2022Q2 单季度实现营业收入 56.3 亿元，同比增长 25.03%，环比增长 15.77%；实现归母净利润 3.63 亿元，同比增长 29.53%，环比增长 22.05%；实现扣非净利润 4.01 亿元，同比增长 41.28%，环比增长 34.56%。

► **售价提涨叠加原材料成本略有下行，公司综合毛利率环比提升。**公司 2Q2022 实现综合毛利率 19.32%，环比提升 2.29pct，主要是因为公司为了应对原材料价格波动而提涨了售价，并且公司主动对产品结构进行调整，使得公司 Q2 产品综合售价环比增长了 12.27%；而原材料端，根据百川数据，天然橡胶、合成橡胶在 Q2 环比略有下滑，虽然炭黑价格有所增长，但是 Q2 公司原材料总体价格还是环比下降了 0.19%。

► **扩建国内外轮胎产能，未来保持高增长性。**报告期内，公司在国内外均有资本开支新建轮胎产线项目。国外方面，越南三期项目以及柬埔寨年产 900 万条半钢项目正在加紧建设，截止中报披露日工程进度均已达到 60%，今年二月份公司另规划了柬埔寨年产 165 万条全钢子午线轮胎项目，预期明年投产；国内方面，公司拟分五期投资建设“青岛董家口年产 3,000 万套高性能子午胎与 15 万吨非公路轮胎项目”以及分两期建设“年产 50 万吨功能化新材料（一期 20 万吨）项目”，项目建成后，公司有望在董家口“再造”一个赛轮轮胎。

► **性能不断获得接受与认可，公司液体黄金系列产品有望打开市场。**报告期内，公司利用液体黄金材料自主研发的多款乘用车胎和商用车胎产品在 2022 年德国科隆国际轮胎展重磅亮相并发布了 TÜV SÜD、AUTOBILD、IFV 等国际第三方检测机构的多项专业测试数据，3 款液体黄金商用车轮胎及 1 款液体黄金轮胎乘用车轮胎相关指标均超过 TÜV 检测标准并获得 TÜV MARK 证书，液体黄金轮胎的知名度、认可度以及接受度都在提升。此外，公司开始加快推进液体黄金轮胎进入市场的步伐，6 月举行了液体黄金轮胎乘用车系列轮胎产品的首发仪式，推出针对国内市场，主打安全舒适、节能耐用、高端运动的液体黄金系列产品，并在天猫平台（店铺名“赛轮轮胎旗舰店”）上线销售。我们认为，公司的液体黄金轮胎目前正处于行业进入初期，当知名度以及消费者认可度提升到一定阈值，公司的液体黄金系列产品将快速打开市场。

► **投资建议：**公司轮胎产能持续扩张，并且配套液体黄金产能提升自身产品性价比。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 18.89、27.75、36.02 亿元，现价（2022/8/22）对应 PE 分别为 20X、14X、11X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**原材料成本大幅上行；船运等运力紧张；项目建设不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	17998	23017	28351	32841
增长率 (%)	16.8	27.9	23.2	15.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	1313	1889	2775	3602
增长率 (%)	-12.0	43.9	46.9	29.8
每股收益 (元)	0.43	0.62	0.91	1.18
PE	29	20	14	11
PB	3.5	3.1	2.6	2.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 22 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.40 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

相关研究

1.把握确定性，拥抱新技术——化工行业 2022 年度中期投资策略-2022/07/11

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	17998	23017	28351	32841
营业成本	14602	18670	22702	25961
营业税金及附加	49	58	71	82
销售费用	674	748	893	1002
管理费用	572	714	879	989
研发费用	481	656	848	1018
EBIT	1594	2263	3072	3921
财务费用	274	188	118	100
资产减值损失	-109	-90	-50	-50
投资收益	26	23	28	33
营业利润	1349	2011	2936	3807
营业外收支	32	-20	-10	-10
利润总额	1381	1991	2926	3797
所得税	39	60	88	114
净利润	1342	1931	2838	3683
归属于母公司净利润	1313	1889	2775	3602
EBITDA	2579	3498	4331	5215

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4841	6065	6184	11289
应收账款及票据	2373	2768	3564	3770
预付款项	254	336	409	467
存货	4308	4098	5832	5452
其他流动资产	697	918	1076	1237
流动资产合计	12472	14185	17065	22215
长期股权投资	616	636	656	676
固定资产	9138	10917	11051	10694
无形资产	742	864	965	1055
非流动资产合计	13701	15307	15169	14615
资产合计	26173	29492	32234	36829
短期借款	4125	3625	3325	3125
应付账款及票据	5766	8030	8744	10438
其他流动负债	1950	2334	2623	2842
流动负债合计	11841	13989	14692	16405
长期借款	2971	2671	2471	2371
其他长期负债	224	224	224	224
非流动负债合计	3194	2894	2694	2594
负债合计	15035	16883	17387	18999
股本	3063	3063	3063	3063
少数股东权益	407	449	512	593
股东权益合计	11137	12609	14847	17830
负债和股东权益合计	26173	29492	32234	36829

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.84	27.88	23.18	15.84
EBIT 增长率	-24.57	42.00	35.75	27.61
净利润增长率	-11.97	43.85	46.95	29.77
盈利能力 (%)				
毛利率	18.87	18.88	19.93	20.95
净利润率	7.29	8.21	9.79	10.97
总资产收益率 ROA	5.02	6.40	8.61	9.78
净资产收益率 ROE	12.24	15.53	19.36	20.90
偿债能力				
流动比率	1.05	1.01	1.16	1.35
速动比率	0.64	0.67	0.71	0.96
现金比率	0.41	0.43	0.42	0.69
资产负债率 (%)	57.45	57.25	53.94	51.59
经营效率				
应收账款周转天数	42.49	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	85.84	82.00	80.00	79.00
总资产周转率	0.76	0.83	0.92	0.95
每股指标 (元)				
每股收益	0.43	0.62	0.91	1.18
每股净资产	3.50	3.97	4.68	5.63
每股经营现金流	0.27	1.84	0.84	2.31
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
估值分析				
PE	29	20	14	11
PB	3.5	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.06	11.26	8.95	6.40
股息收益率 (%)	1.21	1.21	1.21	1.21

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	1342	1931	2838	3683
折旧和摊销	985	1234	1258	1294
营运资金变动	-1672	2109	-1787	1838
经营活动现金流	837	5623	2577	7063
资本开支	-2582	-2758	-1037	-677
投资	91	-100	-80	-71
投资活动现金流	-2482	-2875	-1119	-735
股权募资	1249	0	0	0
债务募资	2359	-800	-500	-300
筹资活动现金流	2147	-1524	-1339	-1224
现金净流量	494	1224	119	5104

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026