

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理

联系电话: +86 010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

相关研究

《亮剑：新白马，新消费》2021.2

《赛轮速度引领行业，沈阳330万全钢
胎提前投产》2020.11

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

纸上得来终觉浅，绝知此事要躬行

——赛轮液体黄金性能实测结果点评

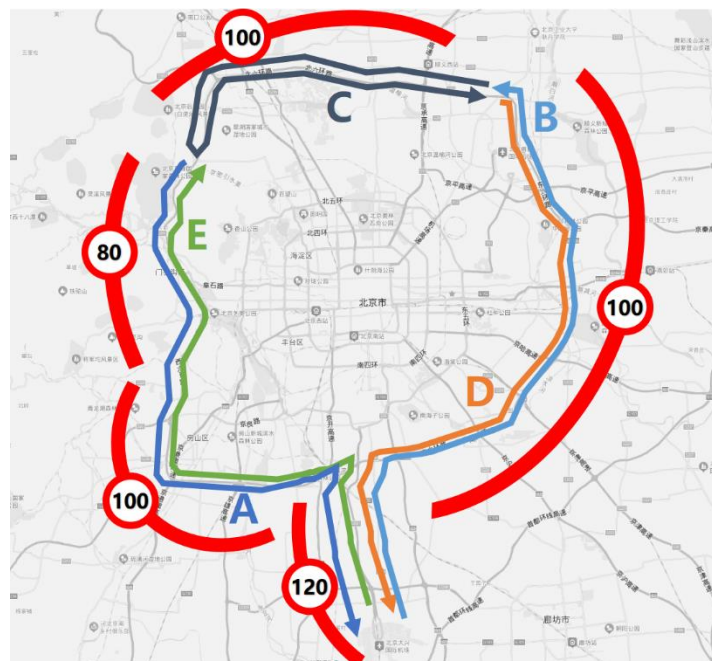
2023年2月19日

事件:

(1) 2023年2月16日，赛轮集团宣布液体黄金乘用车轮胎新品发售。本次共发布新能源EV系列、豪华驾享系列、都市驾驭系列、超高性能系列等4大系列液体黄金轮胎新产品，覆盖全球主流中高端主流车型。本次发布的4大系列液体黄金轮胎产品均搭载EcoPoint³技术，即“液体黄金”技术。

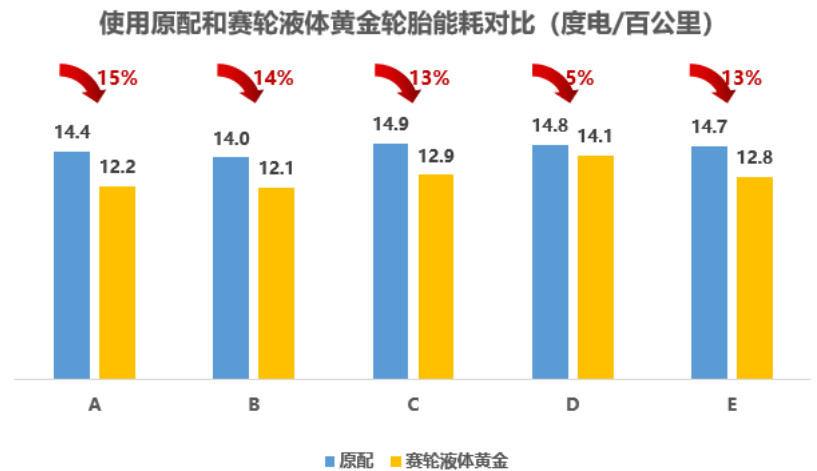
(2) 近日，我们对液体黄金轮胎的节能性能进行了测试。本次测试的变量为标准续航版的特斯拉Model 3的原配轮胎Pilot Sport 4系列（规格为235/45R18）和同车型的赛轮液体黄金彩色定制款替换轮胎。在气温、车辆、载重、车载电器使用、胎压、车速、路线等都得到有效控制的情况下，最终的评测结果为，在5个路段中，使用赛轮液体黄金轮胎的能耗都比使用原配轮胎时低，5个路段的平均能耗下降幅度在12%。

图：本次赛轮液体黄金轮胎性能测试路线图



资料来源：信达证券研发中心

图：本次赛轮液体黄金轮胎性能测试结果



资料来源：信达证券研发中心

点评：

- 液体黄金轮胎：性能过硬，无惧测评。**2016 年，行业权威杂志《Tire Technology International》(《国际轮胎技术》)对世界首创的化学炼胶技术进行封面报道，使用该技术制备的 EVEC 胶被业界赞誉为“liquid gold（液体黄金）”，从此，液体黄金元年正式开启。2018 年，首批液体黄金轮胎下线。2021 年，液体黄金轿车轮胎滚动阻力、湿地抓地方面均达到**欧盟轮胎标签法 A 级**，液体黄金卡客车轮胎获颁 **TÜV 莱茵“节能先锋”奖**，2022 年，液体黄金轮胎亮相德国科隆展，4 款轮胎产品同时获 **TÜV MARK 证书**，取得中国橡胶轮胎企业在世界范围内的最好成绩……液体黄金问世以来，获得了学术界、产业界对性能的多项认可。在此前多权威机构对液体黄金轮胎性能测试的基础上，此次，我们进行了液体黄金轮胎和同车型原配轮胎的能耗对比实验，**液体黄金轮胎的性能再次得到验证，5 个路段平均能耗下降幅度在 12%。**对于 Model 3，赛轮液体黄金轮胎有普通款（1033 元/条）和彩色定制款（2699 元/条），两种产品节能效果相近，在大幅降低能耗、提升续航能力的情况下，给客户提供了多样化的选择。在 Model 3 问世数年，首批车主面临换胎选择之时，液体黄金轮胎有望提升高端轮胎渗透率，以过硬的性能赢得车主青睐。

图：本次测试中使用的赛轮液体黄金彩色定制款轮胎



资料来源：信达证券研发中心

- **产能不断扩充，产品持续丰富，市场陆续拓展，液体黄金轮胎正逐渐走入千家万户。**（1）在产能方面，22年6月，益凯新材料的6万吨EVE胶已完成空负荷试车，22Q3开始为公司液体黄金轮胎贡献增量，助力公司丰富液体黄金产品线。（2）在产品方面，公司液体黄金产品已涵盖主要轮胎品种，全钢胎、半钢胎和特种轮胎都有产品推出，且型号不断完善，本次发布新能源EV系列、豪华驾享系列、都市驾驭系列、超高性能系列等4大系列液体黄金轮胎新产品，覆盖全球主流中高端主流车型，正逐步向中高端轮胎市场渗透。（3）在市场方面，赛轮液体黄金轮胎已登陆中、美、欧、日等轮胎/汽车大国，实现亮相或销售。此外，赛轮已开辟线上、线下全渠道的销售，可为用户提供个性化轮胎定制服务，有望加速液体黄金轮胎的推广和渗透。我们认为，液体黄金轮胎有望凭借优异性能持续得到消费者认可，成为赛轮长期发展的重要动力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2022-2024年营业收入分别达到225.87、277.84、313.21亿元，同比增长25.50%、23.01%、12.73%，归属母公司股东的净利润分别为14.62、20.79、28.21亿元，同比增长11.35%、42.17%、35.72%，2022-2024年摊薄EPS分别达到0.48元，0.68元和0.92元。对应2022年的PE为21倍，**给予“买入”评级。**
- **风险因素：**1、新建产能投产不及预期2、橡胶价格大幅波动的风险。

重要财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,405	17,998	22,587	27,784	31,321
增长率 YoY %	1.83%	16.84%	25.50%	23.01%	12.73%
归属母公司净利润 (百万元)	1,491	1,313	1,462	2,079	2,821
增长率 YoY%	24.79%	-11.97%	11.35%	42.17%	35.72%
毛利率%	27.21%	18.87%	18.36%	20.20%	21.59%
净资产收益率ROE%	19.21%	13.68%	12.76%	15.71%	17.97%
EPS(摊薄)(元)	0.55	0.43	0.48	0.68	0.92
市盈率 P/E(倍)	21	23	21	15	11
市净率 P/B(倍)	3.63	2.86	2.52	2.15	1.79

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 2 月 17 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	10,306	12,472	17,657	21,746	25,431	
货币资金	4,369	4,841	7,581	9,812	12,281	
应收票据	1	13	17	20	23	
应收账款	1,889	2,359	2,961	3,642	4,106	
预付账款	303	254	321	386	428	
存货	2,656	4,308	5,440	6,541	7,245	
其他	1,087	697	1,337	1,345	1,349	
非流动资产	10,750	13,701	14,466	17,008	20,179	
长期股权投资	590	616	616	616	616	
固定资产	7,353	9,138	10,743	12,723	15,285	
无形资产	565	742	822	922	1,027	
其他	2,242	3,205	2,285	2,748	3,251	
资产总计	21,056	26,173	32,123	38,755	45,610	
流动负债	10,867	11,841	14,372	16,861	18,815	
短期借款	2,815	4,125	5,125	6,125	7,125	
应付票据	3,185	2,234	2,821	3,392	3,757	
应付账款	1,979	3,532	4,460	5,362	5,939	
其他	2,888	1,950	1,965	1,982	1,993	
非流动负债	1,379	3,127	5,127	7,127	9,127	
长期借款	1,203	2,971	3,971	4,971	5,971	
其他	176	157	1,157	2,157	3,157	
负债合计	12,246	15,035	19,499	23,989	27,942	
少数股东权益	348	407	439	485	548	
归属母公司	8,462	10,730	12,184	14,281	17,120	
负债和股东权益	21,056	26,173	32,123	38,755	45,610	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,405	17,998	22,587	27,784	31,321	
同比 (%)	1.83%	16.84%	25.50%	23.01%	12.73%	
归属母公司净利润	1,491	1,313	1,462	2,079	2,821	
同比 (%)	24.79%	-11.97%	11.35%	42.17%	35.72%	
毛利率 (%)	27.21%	18.87%	18.36%	20.20%	21.59%	
ROE%	19.21%	13.68%	12.76%	15.71%	17.97%	
EPS (摊薄)(元)	0.55	0.43	0.48	0.68	0.92	
P/E	21	23	21	15	11	
P/B	3.63	2.86	2.52	2.15	1.79	
EV/EBITDA	12.31	14.56	13.94	11.32	9.36	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	15,405	17,998	22,587	27,784	31,321	
营业成本	11,214	14,602	18,440	22,171	24,558	
营业税金及附加	59	49	62	76	86	
销售费用	796	674	926	1,111	1,190	
管理费用	790	572	768	945	1,002	
研发费用	348	481	745	945	1,065	
财务费用	336	274	244	281	323	
减值损失合	-142	-89	-206	-63	-61	
投资净收益	-11	26	22	12	20	
其他	-240	-112	51	57	54	
营业利润	1,754	1,349	1,680	2,386	3,232	
营业外收支	-33	32	-5	-5	0	
利润总额	1,721	1,381	1,675	2,381	3,232	
所得税	200	39	181	257	348	
净利润	1,521	1,342	1,494	2,125	2,884	
少数股东损	29	29	32	46	63	
归属母公司	1,491	1,313	1,462	2,079	2,821	
EBITDA	2,664	2,673	3,007	3,970	5,121	
EPS (当年)(元)	0.55	0.43	0.48	0.68	0.92	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	3,415	832	2,545	3,350	4,505	
净利润	1,521	1,342	1,494	2,125	2,884	
折旧摊销	770	960	1,048	1,235	1,466	
财务费用	173	332	283	353	423	
投资损失	11	-30	-22	-12	-20	
营运资金变动	464	-1,840	-74	-304	-203	
其它	476	67	-185	-47	-45	
投资活动现金流	-1,950	2,482	-2,509	-3,782	-4,630	
资本支出	-1,535	2,582	-2,531	-3,795	-4,650	
长期投资	-9	105	22	12	20	
其他	-406	-6	-	-	-	
筹资活动现金流	1,716	2,147	2,704	2,664	2,594	
吸收投资	1	1,249	18	18	18	
借款	-293	2,359	3,000	3,000	3,000	
支付利息或股息	533	693	314	353	423	
现金流净增加额	-332	494	2,740	2,232	2,469	

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经历。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。