

## 轮胎销售情况持续向好，原材料压力逐步缓减

2023年07月08日

➤ **事件：**根据百川盈孚的数据，2023年二季度轮胎的部分原材料价格环比2023年一季度有一定的下降，如炭黑、天然橡胶、顺丁橡胶二季度平均价格环比一季度分别下降了16.89%、3.54%和4.77%。

➤ **公司是国内龙头轮胎生产企业之一。**公司按照“7+5”的全球产业战略布局，即国内7个生产基地，海外5个生产基地。截至2022年年底，国内方面，公司拥有招远、德州、柳州、荆门、长春五个生产基地，正在规划建设在陕西和安徽其他两个生产基地；海外方面，公司拥有泰国和塞尔维亚（2022年新增）两个生产基地，并在全球范围内继续考察建厂，国内+海外工厂总达产产能达到了8436万套，国内市占率达12%、海外市占率达3.5%，新能源配套市占率达22%，位居行业首位。

➤ **行业高库存的情况有所缓解，公司销售情况或持续向好。**受到疫情、航运费高位等不利因素影响，2022年轮胎行业的下游库存普遍处于高位，影响了轮胎产商的开工与销售。而进入2023年，轮胎行业的高位库存情况或已经明显缓解，根据海关总署的数据，2023年1-5月国内的轮胎出口量为297.2万吨，同比增长12.41%；出口金额实现72.4亿美元，同比增长10.39%。

➤ **海内外基地产能陆续落地，打开公司成长性。**2023年，公司国内预计新增600万条的半钢胎产能，其中长春基地400万条，荆门与德州基地各100万条；海外塞尔维亚基地已经实现了全钢胎的出货，半钢胎的产能也会在明年、后年陆续投产。海内外工厂的产能持续投放有助于公司业绩持续增长。

➤ **投资建议：**公司轮胎产能持续落地，轮胎销售情况同比好转，原材料压力缓解，我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为15.34、23.14、31.18亿元，现价（2023/07/07）对应PE分别为22X、14X、11X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**航运费显著涨价，原材料价格显著上涨，轮胎销售不及预期。

**推荐**

维持评级

当前价格：

22.68元

**分析师 刘海荣**

执业证书：S0100522050001

电话：13916442311

邮箱：liuhairong@mszq.com

**研究助理 刘隆基**

执业证书：S0100122080049

电话：15000393047

邮箱：liulongji@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

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17006	24570	29430	35262
增长率(%)	-8.5	44.5	19.8	19.8
归属母公司股东净利润(百万元)	292	1534	2314	3118
增长率(%)	-63.0	426.1	50.8	34.7
每股收益(元)	0.20	1.04	1.57	2.11
PE	115	22	14	11
PB	1.7	1.6	1.5	1.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年07月07日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17006	24570	29430	35262
营业成本	14691	19535	22912	27111
营业税金及附加	82	126	151	181
销售费用	505	719	861	1032
管理费用	594	825	989	1185
研发费用	748	1122	1344	1610
EBIT	213	2374	3330	4332
财务费用	56	269	262	262
资产减值损失	-289	-307	-353	-410
投资收益	-7	0	0	0
营业利润	157	1805	2723	3668
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	157	1805	2723	3668
所得税	-135	271	408	550
净利润	292	1534	2314	3118
归属于母公司净利润	292	1534	2314	3118
EBITDA	1471	3808	5155	6575

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2945	5043	5985	8334
应收账款及票据	3108	4264	5107	6119
预付款项	621	682	799	946
存货	4472	5272	6190	7332
其他流动资产	403	658	743	856
流动资产合计	11549	15918	18825	23588
长期股权投资	75	75	75	75
固定资产	13200	15593	17774	19926
无形资产	932	931	927	923
非流动资产合计	25833	27174	27983	28364
资产合计	37382	43092	46808	51952
短期借款	6637	7137	7437	7537
应付账款及票据	5557	7973	9352	11065
其他流动负债	2762	3994	4021	4751
流动负债合计	14956	19104	20809	23354
长期借款	1998	2129	2289	2469
其他长期负债	1180	1166	1166	1166
非流动负债合计	3179	3295	3455	3635
负债合计	18134	22399	24264	26988
股本	1477	1477	1477	1477
少数股东权益	6	6	7	7
股东权益合计	19248	20693	22544	24963
负债和股东权益合计	37382	43092	46808	51952

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-8.47	44.48	19.78	19.82
EBIT 增长率	-74.44	1013.20	40.26	30.07
净利润增长率	-63.03	426.09	50.83	34.73
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.61	20.49	22.15	23.11
净利润率	1.71	6.24	7.86	8.84
总资产收益率 ROA	0.78	3.56	4.94	6.00
净资产收益率 ROE	1.52	7.42	10.27	12.49
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.77	0.83	0.90	1.01
速动比率	0.42	0.51	0.56	0.65
现金比率	0.20	0.26	0.29	0.36
资产负债率 (%)	48.51	51.98	51.84	51.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	57.28	57.79	57.79	57.79
存货周转天数	111.12	104.24	104.24	104.24
总资产周转率	0.48	0.61	0.65	0.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.20	1.04	1.57	2.11
每股净资产	13.03	14.01	15.26	16.90
每股经营现金流	0.10	2.94	3.01	3.87
每股股利	0.06	0.31	0.47	0.64
<b>估值分析</b>				
PE	115	22	14	11
PB	1.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	26.82	10.06	7.23	5.35
股息收益率 (%)	0.26	1.38	2.09	2.81

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	292	1534	2314	3118
折旧和摊销	1258	1434	1824	2243
营运资金变动	-1603	731	-402	-430
经营活动现金流	146	4337	4447	5717
资本开支	-3481	-2744	-2618	-2608
投资	-68	0	0	0
投资活动现金流	-3792	-2760	-2610	-2608
股权募资	2385	0	0	0
债务募资	2318	938	-102	280
筹资活动现金流	4065	521	-895	-760
现金净流量	511	2098	942	2349

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

## 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