

➤ **事件：**根据百川盈孚和Wind的数据，截至2023年8月11日，轮胎的主要原材料天然橡胶、顺丁橡胶、丁基橡胶、炭黑和气相白炭黑（液体黄金轮胎中使用比例大于传统轮胎）今年平均报价分别在11884.98元/吨、10922.65元/吨、20013.45元/吨、9733.18元/吨和249887.89元/吨，比去年同期分别降低8.21%、21.00%、8.58%、2.25%和27.87%，原材料压力同比缓解。

➤ **海内外产能持续落地，提供公司成长性。**公司推行全球化布局，借助低税率优势，积极推进基地建设与产能扩张。截至2022年年底，在国内，公司拥有青岛、东营、沈阳和潍坊4个轮胎生产基地，半钢胎、全钢胎和非公路轮胎产能分别为3560万条、770万条和6.46万吨，预计2023年分别新增300万条、80万条和1.23万吨产能，并且公司在国内还规划了青岛董家口建设轮胎工厂和功能化新材料生产基地；在海外，公司拥有越南和柬埔寨生产基地，其中越南工厂反补贴税率为6.23%，柬埔寨工厂享受零双反税率，公司2022年海外工厂半钢胎、全钢胎和非公路轮胎控股产能分别为1600万条、425万条和6万吨，预计2023年分别新增900万条、265万条和4万吨控股产能。

➤ **液体黄金新材料的应用在全轮胎+半钢胎全面铺开。**公司大力发展战略性新兴产业，系列产品的技术和性能表现位于领先水平。液体黄金轮胎创新性地解决了传统轮胎抗湿滑性、滚动阻力和耐磨性三项指标难以兼顾的“魔鬼三角”难题，相较国际顶尖品牌，其干地制动距离缩短了5%，滚动阻力降低了15%，续航里程增加了7%。今年以来，公司在液体黄金全钢胎备受好评的基础上，不断加大液体黄金半钢胎在国内外市场的推广力度，目前已经实现美国市场的批量销售和国内市场线上+线下双渠道的规模化运营。随着越来越多消费者认可液体黄金轮胎性能，公司的业绩有望进一步受益。

➤ **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2023-2025年归母净利润分别为19.44、25.56、30.44亿元，现价(2023/8/15)对应PE分别为18X、14X、12X，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。

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**11.62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. 赛轮轮胎 (601058.SH) 2022年中报点评：  
原材料综合有所改善，持续布局产品线保持高  
增长-2022/08/23

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	21902	25540	29405	32311
增长率 (%)	21.7	16.6	15.1	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1332	1944	2556	3044
增长率 (%)	1.4	46.0	31.5	19.1
每股收益 (元)	0.43	0.63	0.83	0.99
PE	27	18	14	12
PB	2.9	2.6	2.3	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2023年08月15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
<b>营业总收入</b>	<b>21902</b>	<b>25540</b>	<b>29405</b>	<b>32311</b>
营业成本	17869	20336	23126	25203
营业税金及附加	63	76	88	96
销售费用	834	1025	1180	1297
管理费用	608	843	971	1067
研发费用	621	685	789	867
EBIT	1870	2642	3330	3867
财务费用	277	364	356	335
资产减值损失	-93	-93	-99	-108
投资收益	-15	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1598</b>	<b>2191</b>	<b>2881</b>	<b>3431</b>
营业外收支	-35	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1563</b>	<b>2191</b>	<b>2881</b>	<b>3431</b>
所得税	135	158	207	247
净利润	1428	2033	2673	3184
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1332</b>	<b>1944</b>	<b>2556</b>	<b>3044</b>
EBITDA	3016	3843	4734	5493

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	4903	8163	9980	12136
应收账款及票据	2721	3231	3720	4088
预付款项	263	359	408	445
存货	4115	5057	5751	6267
其他流动资产	815	982	1042	1087
<b>流动资产合计</b>	<b>12818</b>	<b>17793</b>	<b>20901</b>	<b>24024</b>
长期股权投资	644	644	644	645
固定资产	11583	12164	12627	13079
无形资产	857	857	857	857
<b>非流动资产合计</b>	<b>16815</b>	<b>17108</b>	<b>17204</b>	<b>17283</b>
<b>资产合计</b>	<b>29632</b>	<b>34900</b>	<b>38106</b>	<b>41306</b>
短期借款	3861	4261	4261	4261
应付账款及票据	5706	7484	8511	9275
其他流动负债	1737	2339	2511	2639
<b>流动负债合计</b>	<b>11305</b>	<b>14084</b>	<b>15283</b>	<b>16175</b>
长期借款	3440	4440	4440	4440
其他长期负债	2127	2121	2121	2121
<b>非流动负债合计</b>	<b>5567</b>	<b>6561</b>	<b>6561</b>	<b>6561</b>
<b>负债合计</b>	<b>16872</b>	<b>20645</b>	<b>21844</b>	<b>22737</b>
股本	3063	3063	3063	3063
少数股东权益	541	631	748	889
<b>股东权益合计</b>	<b>12760</b>	<b>14255</b>	<b>16262</b>	<b>18570</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>29632</b>	<b>34900</b>	<b>38106</b>	<b>41306</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	21.69	16.61	15.13	9.88
EBIT 增长率	17.34	41.27	26.03	16.13
净利润增长率	1.43	45.96	31.47	19.12
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	18.42	20.37	21.35	22.00
净利润率	6.08	7.61	8.69	9.42
总资产收益率 ROA	4.49	5.57	6.71	7.37
净资产收益率 ROE	10.90	14.27	16.47	17.22
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.13	1.26	1.37	1.49
速动比率	0.71	0.84	0.93	1.04
现金比率	0.43	0.58	0.65	0.75
资产负债率 (%)	56.94	59.16	57.33	55.04
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	45.23	46.03	46.03	46.03
存货周转天数	84.06	92.33	92.33	92.33
总资产周转率	0.78	0.79	0.81	0.81
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.43	0.63	0.83	0.99
每股净资产	3.99	4.45	5.07	5.77
每股经营现金流	0.72	1.33	1.45	1.69
每股股利	0.15	0.22	0.29	0.34
<b>估值分析</b>				
PE	27	18	14	12
PB	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.53	10.62	8.62	7.43
股息收益率 (%)	1.29	1.87	2.46	2.93
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	1428	2033	2673	3184
折旧和摊销	1146	1200	1404	1626
营运资金变动	-741	347	-193	-182
<b>经营活动现金流</b>	<b>2199</b>	<b>4071</b>	<b>4432</b>	<b>5184</b>
资本开支	-3594	-1440	-1494	-1697
投资	80	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3581</b>	<b>-1480</b>	<b>-1494</b>	<b>-1697</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1646	1630	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1278</b>	<b>669</b>	<b>-1121</b>	<b>-1331</b>
<b>现金净流量</b>	<b>93</b>	<b>3260</b>	<b>1817</b>	<b>2157</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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