

轮胎产能持续释放，液体黄金技术增益公司业绩

2023 年 08 月 15 日

► **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 with 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性新材料生产基地；在海外，公司拥有越南和柬埔寨双生产基地，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。**公司大力发展液体黄金轮胎，系列产品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%，且续航里程增加了 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速增长-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
营业总收入	21902	25540	29405	32311
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
营业利润	1598	2191	2881	3431
营业外收支	-35	0	0	0
利润总额	1563	2191	2881	3431
所得税	135	158	207	247
净利润	1428	2033	2673	3184
归属于母公司净利润	1332	1944	2556	3044
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
流动资产合计	12818	17793	20901	24024
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
非流动资产合计	16815	17108	17204	17283
资产合计	29632	34900	38106	41306
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
流动负债合计	11305	14084	15283	16175
长期借款	3440	4440	4440	4440
其他长期负债	2127	2121	2121	2121
非流动负债合计	5567	6561	6561	6561
负债合计	16872	20645	21844	22737
股本	3063	3063	3063	3063
少数股东权益	541	631	748	889
股东权益合计	12760	14255	16262	18570
负债和股东权益合计	29632	34900	38106	41306

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
成长能力 (%)				
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
盈利能力 (%)				
毛利率	18.42	20.37	21.35	22.00
净利率	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
偿债能力				
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
经营效率				
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
每股指标 (元)				
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
估值分析				
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

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
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
经营活动现金流	2199	4071	4432	5184
资本开支	-3594	-1440	-1494	-1697
投资	80	0	0	0
投资活动现金流	-3581	-1480	-1494	-1697
股权募资	0	0	0	0
债务募资	1646	1630	0	0
筹资活动现金流	1278	669	-1121	-1331
现金净流量	93	3260	1817	2157

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。	公司评级	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