



赛轮轮胎 (601058.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩超预期, “液体黄金” 推广加速

业绩简评

2023年8月30日公司发布了2023年半年度报告, 公司上半年实现营业收入总收入116.3亿元, 同比增长10.8%, 归母净利润为10.5亿元, 同比增长46.3%; 其中2季度单季度实现营业收入62.6亿元, 同比增长11.2%, 环比增长16.6%, 归母净利润6.9亿元, 同比增长75.7%, 环比增长94.5%。

经营分析

行业景气回升背景下公司业绩持续向好, 单季度利润创历史新高。随着国内轮胎市场逐渐回暖, 海外主要轮胎消费地区需求也逐步恢复, 轮胎工厂开工率处于较高水平。2023年上半年公司轮胎产量2568万条, 同比增长12.28%; 轮胎销量2511万条, 同比增长12.3%; 其中2季度单季度轮胎销售量为1357万条, 同比增长19.5%, 环比增长17.6%。从盈利能力来看, 公司单季度销售毛利率从1季度的20.3%大幅增长至2季度的27.1%; 销售净利率也从1季度的6.9%提升至2季度的11.5%。

坚持以创新驱动发展的战略, “液体黄金” 轮胎产品认可度提升。公司针对不同细分领域和使用场景持续推出更多品类的液体黄金轮胎, 以满足不同消费者的需求, 为公司产品竞争力持续提升打下了坚实基础。替换市场方面, 公司在国内线下门店推出了新能源EV、豪华驾享、都市驾驭及超高性能四大系列液体黄金乘用车轮胎新品, 产品销量呈不断上升态势; 同时在青岛、成都等地举办多场液体黄金轮胎试乘试驾体验及“抖音金享推荐官”等系列推广活动。配套方面, 东风华神汽车最新研制的高端快递快运车型、ECVT车型, 宇通重卡最新研制的高端快递、物流、干线运输换电牵引车T680E和T5轻卡两款车型以及三一魔塔1165电动重卡等, 均独家配套液体黄金轮胎。

盈利预测、估值与评级

公司为国内轮胎企业龙头, 随着在建产能的陆续放量和“液体黄金”对公司品牌力的增强, 看好公司未来市占率的进一步提升。考虑到行业高景气且公司盈利修复超预期, 我们上调公司2023年归母净利润至22.5亿元(上调幅度为24%), 预计2024-2025年归母净利润分别为25亿元、29亿元, 当前市值对应PE估值分别为16.79/15.02/12.99倍, 维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动; 新产能释放低于预期; 国际贸易摩擦; “液体黄金”轮胎推广不及预期; 海运紧张延续; 汇率波动; 大股东质押; 担保风险

基础化工组

分析师: 陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

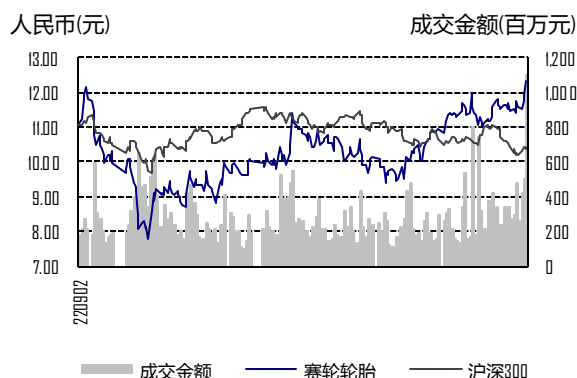
联系人: 李含钰

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 12.31 元

相关报告:

1. 《赛轮轮胎公司点评: 业绩稳健增长, 扩产+品牌同步发力》, 2023.5.1
2. 《赛轮轮胎公司深度研究: 全球布局加速, “液体黄金” 助力成长》, 2023.4.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,998	21,902	24,807	30,237	34,742
营业收入增长率	16.84%	21.69%	13.26%	21.89%	14.90%
归母净利润(百万元)	1,313	1,332	2,246	2,510	2,902
归母净利润增长率	-11.97%	1.43%	68.61%	11.78%	15.60%
摊薄每股收益(元)	0.429	0.435	0.733	0.820	0.947
每股经营性现金流净额	0.27	0.72	1.38	1.47	1.64
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.24%	10.90%	16.57%	16.53%	17.00%
P/E	34.51	23.05	16.79	15.02	12.99
P/B	4.22	2.51	2.78	2.48	2.21

来源: 公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	15,405	17,998	21,902	24,807	30,237	34,742
增长率	16.8%	21.7%	13.3%	21.9%	14.9%	
主营业务成本	-11,214	-14,602	-17,869	-19,048	-23,427	-26,958
%销售收入	72.8%	81.1%	81.6%	76.8%	77.5%	77.6%
毛利	4,191	3,396	4,033	5,759	6,809	7,784
%销售收入	27.2%	18.9%	18.4%	23.2%	22.5%	22.4%
营业税金及附加	-59	-49	-63	-82	-100	-115
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-796	-674	-834	-1,092	-1,361	-1,563
%销售收入	5.2%	3.7%	3.8%	4.4%	4.5%	4.5%
管理费用	-790	-572	-608	-843	-1,028	-1,181
%销售收入	5.1%	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%
研发费用	-348	-481	-621	-819	-1,028	-1,216
%销售收入	2.3%	2.7%	2.8%	3.3%	3.4%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	2,199	1,620	1,907	2,924	3,293	3,709
%销售收入	14.3%	9.0%	8.7%	11.8%	10.9%	10.7%
财务费用	-336	-274	-277	-509	-564	-555
%销售收入	2.2%	1.5%	1.3%	2.1%	1.9%	1.6%
资产减值损失	-142	-89	-86	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	15	0	0	0
投资收益	-11	26	-15	0	0	0
%税前利润	n.a	1.9%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,754	1,349	1,598	2,441	2,728	3,154
营业利润率	11.4%	7.5%	7.3%	9.8%	9.0%	9.1%
营业外收支	-33	32	-35	0	0	0
税前利润	1,721	1,381	1,563	2,441	2,728	3,154
利润率	11.2%	7.7%	7.1%	9.8%	9.0%	9.1%
所得税	-200	-39	-135	-195	-218	-252
所得税率	11.6%	2.8%	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	1,521	1,342	1,428	2,246	2,510	2,902
少数股东损益	29	29	96	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,491	1,313	1,332	2,246	2,510	2,902
净利率	9.7%	7.3%	6.1%	9.1%	8.3%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,521	1,342	1,428	2,246	2,510	2,902
少数股东损益	29	29	96	0	0	0
非现金支出	912	1,074	1,265	1,343	1,461	1,564
非经营收益	244	93	280	595	688	680
营运资金变动	746	-1,672	-774	39	-145	-127
经营活动现金净流	3,423	837	2,199	4,223	4,515	5,019
资本开支	-1,535	-2,582	-3,594	-3,136	-2,400	-2,400
投资	-388	91	80	-40	0	0
其他	-27	9	-67	0	0	0
投资活动现金净流	-1,950	-2,482	-3,581	-3,176	-2,400	-2,400
股权募资	1	1,249	0	-126	0	0
债权募资	-293	2,359	1,646	1,404	-174	-1,139
其他	-1,423	-1,461	-368	-1,405	-1,567	-1,696
筹资活动现金净流	-1,716	2,147	1,278	-128	-1,741	-2,835
现金净流量	-332	494	93	920	374	-216

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,369	4,841	4,903	5,807	6,169	5,945
应收款项	2,268	2,655	2,990	3,509	4,276	4,914
存货	2,656	4,308	4,115	4,488	5,520	6,352
其他流动资产	1,012	669	809	870	936	989
流动资产	10,306	12,472	12,818	14,674	16,902	18,199
%总资产	48.9%	47.7%	43.3%	44.1%	46.3%	47.2%
长期投资	992	1,013	959	959	959	959
固定资产	8,126	10,582	13,468	15,329	16,351	17,253
%总资产	38.6%	40.4%	45.4%	46.0%	44.8%	44.7%
无形资产	944	1,152	1,428	1,327	1,249	1,188
非流动资产	10,750	13,701	16,815	18,624	19,564	20,399
%总资产	51.1%	52.3%	56.7%	55.9%	53.7%	52.8%
资产总计	21,056	26,173	29,632	33,298	36,465	38,599
短期借款	4,514	5,229	4,714	5,368	5,194	4,055
应付款项	5,858	6,257	6,142	7,034	8,651	9,956
其他流动负债	495	356	448	508	611	702
流动负债	10,867	11,841	11,305	12,910	14,456	14,712
长期贷款	1,203	2,971	3,440	4,190	4,190	4,190
其他长期负债	176	224	2,127	2,105	2,094	2,085
负债	12,246	15,035	16,872	19,205	20,740	20,988
普通股股东权益	8,462	10,730	12,219	13,553	15,184	17,070
其中：股本	2,699	3,063	3,063	3,063	3,063	3,063
未分配利润	4,000	4,805	5,660	7,119	8,751	10,637
少数股东权益	348	407	541	541	541	541
负债股东权益合计	21,056	26,173	29,632	33,298	36,465	38,599

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.552	0.429	0.435	0.733	0.820	0.947
每股净资产	3.135	3.503	3.989	4.425	4.958	5.574
每股经营现金净流	1.268	0.273	0.718	1.379	1.474	1.638
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.257	0.287	0.332
回报率						
净资产收益率	17.63%	12.24%	10.90%	16.57%	16.53%	17.00%
总资产收益率	7.08%	5.02%	4.49%	6.74%	6.88%	7.52%
投入资本收益率	13.32%	8.12%	7.62%	10.51%	11.19%	12.27%
增长率						
主营业务收入增长率	1.83%	16.84%	21.69%	13.26%	21.89%	14.90%
EBIT 增长率	15.04%	-26.34%	17.73%	53.29%	12.62%	12.63%
净利润增长率	24.79%	-11.97%	1.43%	68.61%	11.78%	15.60%
总资产增长率	17.78%	24.30%	13.22%	12.37%	9.51%	5.85%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.9	43.1	42.3	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	79.5	87.0	86.0	86.0	86.0	86.0
应付账款周转天数	57.9	68.9	66.1	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	174.2	185.3	193.0	175.7	142.0	120.5
偿债能力						
净负债/股东权益	10.32%	29.26%	39.28%	38.83%	31.39%	22.83%
EBIT 利息保障倍数	6.5	5.9	6.9	5.7	5.8	6.7
资产负债率	58.16%	57.45%	56.94%	57.67%	56.88%	54.37%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-01	买入	10.79	11.85~11.85
2	2023-05-01	买入	10.27	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究