

2023年09月28日

# 赛轮轮胎（601058.SH）

## 8月延续高增，经营持续向好

### 投资要点

◆ **事件：** 赛轮轮胎发布8月经营数据，2023年8月实现收入约24.71亿元，同比增长约14.32%；归母净利润约3.26亿元，同比增长约165.08%。

◆ **8月经营延续高增趋势，加速向好。** 公司7-8月生产经营正常，订单及排产总体处于较好水平。2023年8月公司收入同比增长14.32%，延续稳步增长态势，增速较上半年进一步提高；2023年8月归母净利润同比大增165.08%，增速较上半年明显加快，创2018年下半年来新高；盈利能力方面，2023年8月归母净利率约13.19%，创2011年上市以来最高水平。

◆ **景气持续上升，轮胎行业复苏势头强劲。** 今年以来，随着国内经济复苏，汽车市场持续增长拉动了轮胎需求增长，随着北美市场去库存基本结束轮胎需求量也持续走高。内外需向好背景下，目前轮胎行业处于产销两旺状态，尤其是进入三季度企业订单充足，行业开工率不断提升，带动轮胎公司业绩持续改善。据国家统计局数据，2023年8月份，中国橡胶轮胎外胎产量约为8529.9万条，同比增长17.4%。出口方面，据海关总署发布的数据，上月中国橡胶轮胎出口80万吨，同比增长19%；出口金额为141.16亿元，同比增长18.8%。

◆ **产能扩张稳步推进，产品结构不断升级，推动持续成长。** 公司产能扩张持续推进，2022年柬埔寨工厂年产900万条半钢胎项目正式投入运营，年产165万条全钢胎项目全线贯通；越南三期项目中年产5万吨非公路轮胎项目已基本建设完成，年产100万条全钢胎和300万条半钢胎项目持续建设；2022年6月公告规划建设青岛董家口年产3000万套高性能子午胎与15万吨非公路轮胎及年产50万吨功能化新材料（一期20万吨）项目。2023年1月，公司对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造，改造完成后，该项目将全部生产49吋及以上规格的巨型非公路轮胎，该项目建设完成及逐步达产后，可以更好地满足客户需求，预计可进一步提升公司整体竞争力。

◆ **投资建议：** 由于“赛轮转债”自2023年5月8日起进入转股期，因此股本债务等存在持续变化情形并进而带来相关变动影响，我们维持公司2023-2025年收入预测不变分别为264.71/299.02/333.66亿元，同比增长20.9%/13.0%/11.6%，归母净利润由前期的23.59/28.40/32.92亿元调整为23.61/28.43/32.95亿元，同比增长77.3%/20.4%/15.9%，对应PE分别为16.2x/13.4x/11.6x。赛轮轮胎为国内轮胎生产龙头企业，较早出海在东南亚持续布局产能，产能释放和产品升级带动公司持续增长，轮胎需求向好景气回升带动公司盈利改善，维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：** 需求不及预期；原材料价格大幅波动；项目进度不及预期；贸易政策风险。

基础化工 | 轮胎III

投资评级

**增持-B(维持)**

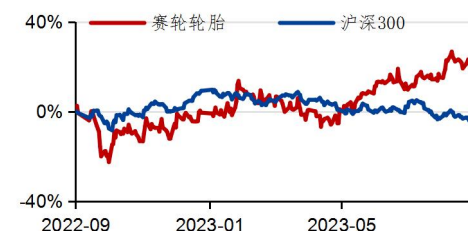
股价(2023-09-27)

12.25元

### 交易数据

总市值（百万元）	38,220.63
流通市值（百万元）	38,220.63
总股本（百万股）	3,120.05
流通股本（百万股）	3,120.05
12个月价格区间	12.45/8.30

### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.11	13.34	24.83
绝对收益	5.88	9.57	19.91

分析师

张仲杰

 SAC执业证书编号：S0910515050001  
 zhangzhongjie@huajinsec.com

### 相关报告

赛轮轮胎：盈利显著提升，产能扩张产品升级推动持续成长-华金证券-化工-赛轮轮胎-公司快报 2023.9.4



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,998	21,902	26,471	29,902	33,366
YoY(%)	16.8	21.7	20.9	13.0	11.6
净利润(百万元)	1,313	1,332	2,361	2,843	3,295
YoY(%)	-12.0	1.4	77.3	20.4	15.9
毛利率(%)	18.9	18.4	23.0	23.3	23.6
EPS(摊薄/元)	0.42	0.43	0.76	0.91	1.06
ROE(%)	12.0	11.2	17.0	17.4	17.2
P/E(倍)	29.1	28.7	16.2	13.4	11.6
P/B(倍)	3.6	3.2	2.7	2.3	2.0
净利率(%)	7.3	6.1	8.9	9.5	9.9

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12472	12818	15384	16583	20540
现金	4841	4903	5294	6579	8342
应收票据及应收账款	2373	2721	3435	3519	4241
预付账款	254	263	362	344	444
存货	4308	4115	5494	5317	6706
其他流动资产	697	815	798	825	808
<b>非流动资产</b>	13701	16815	18987	20301	21610
长期投资	616	644	686	731	777
固定资产	9138	11583	13564	14718	15734
无形资产	742	857	865	881	928
其他非流动资产	3205	3731	3873	3972	4171
<b>资产总计</b>	26173	29632	34371	36884	42150
<b>流动负债</b>	11841	11305	13960	14569	17582
短期借款	4125	3861	4227	4693	5701
应付票据及应付账款	5766	5706	7381	7343	9032
其他流动负债	1950	1737	2352	2533	2849
<b>非流动负债</b>	3194	5567	5529	4821	4009
长期借款	2971	5306	5267	4559	3747
其他非流动负债	224	262	262	262	262
<b>负债合计</b>	15035	16872	19489	19390	21591
少数股东权益	407	541	705	903	1132
股本	3063	3063	3120	3120	3120
资本公积	2711	2760	2760	2760	2760
留存收益	5137	6010	7782	9861	12232
归属母公司股东权益	10730	12219	14177	16591	19428
<b>负债和股东权益</b>	26173	29632	34371	36884	42150

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	837	2199	3833	4823	5081
净利润	1342	1428	2525	3041	3524
折旧摊销	960	1146	1329	1404	1627
财务费用	274	277	344	310	296
投资损失	-26	15	-13	-3	-7
营运资金变动	-1840	-820	-350	76	-353
其他经营现金流	127	153	-3	-5	-6
<b>投资活动现金流</b>	-2482	-3581	-3486	-2710	-2923
<b>筹资活动现金流</b>	2147	1278	-322	-1295	-1402
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.43	0.76	0.91	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.70	1.23	1.55	1.63
每股净资产(最新摊薄)	3.44	3.88	4.49	5.26	6.17

### 利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	17998	21902	26471	29902	33366
营业成本	14602	17869	20385	22935	25506
营业税金及附加	49	63	95	97	104
营业费用	674	834	1112	1286	1451
管理费用	572	608	926	1047	1168
研发费用	481	621	741	790	913
财务费用	274	277	344	310	296
资产减值损失	-89	-86	-119	-135	-150
公允价值变动收益	-0	15	3	5	6
投资净收益	26	-15	13	3	7
<b>营业利润</b>	1349	1598	2764	3311	3791
营业外收入	44	12	19	21	24
营业外支出	12	47	31	33	30
<b>利润总额</b>	1381	1563	2752	3299	3785
所得税	39	135	227	259	261
<b>税后利润</b>	1342	1428	2525	3041	3524
少数股东损益	29	96	164	198	229
<b>归属母公司净利润</b>	1313	1332	2361	2843	3295
<b>EBITDA</b>	2641	3146	4348	4958	5640

### 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.8	21.7	20.9	13.0	11.6
营业利润(%)	-23.1	18.5	73.0	19.8	14.5
归属于母公司净利润(%)	-12.0	1.4	77.3	20.4	15.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.9	18.4	23.0	23.3	23.6
净利率(%)	7.3	6.1	8.9	9.5	9.9
ROE(%)	12.0	11.2	17.0	17.4	17.2
ROIC(%)	8.6	8.2	11.1	12.0	12.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.4	56.9	56.7	52.6	51.2
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	8.4	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	2.7	3.1	3.1	3.1	3.1
<b>估值比率</b>					
P/E	29.1	28.7	16.2	13.4	11.6
P/B	3.6	3.2	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	15.9	13.9	10.2	8.7	7.5

资料来源：聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

张仲杰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)