



买入（维持）

所属行业：化工
当前价格(元)：11.51

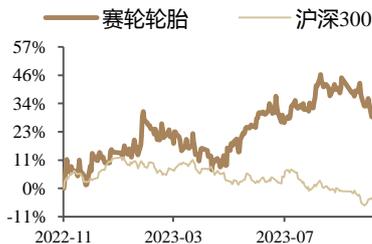
证券分析师

李骥

资格编号：S0120521020005

邮箱：lij3@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-1.81	-5.46	-1.30
相对涨幅(%)	-2.48	-1.27	3.32

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《赛轮轮胎(601058.SH)：盈利能力显著提升，二季度业绩创新高》，2023.9.12
- 《赛轮轮胎(601058.SH)：行业景气度回暖需求向好，全球化布局引领成长》，2023.6.26

赛轮轮胎(601058.SH)：需求向好、成本改善驱动业绩成长，拟投建柬埔寨半钢胎产能

投资要点

- 事件：**10月30日，公司发布2023年三季度报告。2023年前三季度公司实现营业收入190.12亿元，同比增长13.72%；实现归母净利润20.25亿元，同比增长90.14%；实现扣非后归母净利润20.99亿元，同比增长94.07%。其中三季度单季公司实现营业收入73.81亿元，同比增长18.57%，环比增长17.90%；实现归母净利润9.80亿元，同比增长179.73%，环比增长41.85%。
- 轮胎海内外需求复苏，公司轮胎产销量环比同比均有增长。**随着经济复苏、下游需求回暖，轮胎海内外需求有显著复苏。海外需求方面，中国轮胎出口量有显著修复。根据海关总署及Wind数据，2023年1-10月中国新的充气橡胶轮胎出口数量为5.12亿条，较2022年同期同比增长10%。内需方面，根据米其林半年报数据，2023年上半年中国乘用车及轻卡轮胎配套需求增长6%、替换需求增长16%；卡车轮胎配套需求增长18%、替换需求增长19%。赛轮轮胎作为国内轮胎头部企业，充分受益于轮胎行业需求回暖趋势。2023年三季度公司轮胎产量1633.88万条，销量1574.27万条，带动公司业绩增长。
- 成本端压力缓解，公司盈利改善显著。**2023年前三季度公司销售毛利率为25.46%，销售净利率为11.06%，分别较2022年同期同比增长7.47、4.26pct，公司盈利改善显著。我们认为公司盈利能力提升主要得益于原材料成本压力减小。根据百川盈孚数据，2023年1-9月天然橡胶、顺丁橡胶、丁苯橡胶、炭黑平均价格分别为12085、11379、11783、9156元/吨，分别相较于2022年同期同比下降5.8%、17.5%、3.9%、4.9%，得益于原材料价格显著下调，轮胎原材料成本有所下降。根据公司公告，公司2023年第三季度天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体采购价格同比下降11.01%。
- 拟投资建设柬埔寨年产600万条半钢子午线轮胎项目。**根据公司公告，公司拟在柬埔寨投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目。该项目投资总额147,353万元，其中：建设投资128,860万元、流动资金17,333万元、建设期利息1,160万元。项目建设期12个月。市场定位于北美等海外市场。该项目将进一步扩充公司在海外基地的产能，提高公司竞争力。未来随着项目产能逐渐释放，柬埔寨年产600万条半钢子午线轮胎项目有望成为公司业绩成长的重要增量。
- 投资建议。**随着轮胎行业景气度提升，我们看好轮胎龙头企业的长期成长性。我们预计2023-2025年公司每股收益分别为0.92、1.08、1.30元，对应PE分别为12.57、10.63、8.87倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游需求不及预期，项目建设进度不及预期，产品价格波动风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	3,120.05		2021	2022	2023E	2024E	2025E
流通 A 股(百万股):	3,120.05	营业收入(百万元)	17,998	21,902	25,911	31,612	36,040
52 周内股价区间(元):	8.72-12.73	(+/-)YOY(%)	16.8%	21.7%	18.3%	22.0%	14.0%
总市值(百万元):	35,630.98	净利润(百万元)	1,313	1,332	2,856	3,377	4,048
总资产(百万元):	35,040.87	(+/-)YOY(%)	-12.0%	1.4%	114.4%	18.3%	19.8%
每股净资产(元):	4.41	全面摊薄 EPS(元)	0.45	0.44	0.92	1.08	1.30
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	18.9%	18.4%	25.1%	24.4%	24.9%
		净资产收益率(%)	12.2%	10.9%	19.5%	19.2%	19.1%
		资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标(元)				
每股收益	0.44	0.92	1.08	1.30
每股净资产	3.92	4.70	5.64	6.79
每股经营现金流	0.70	1.67	1.97	2.32
每股股利	0.15	0.15	0.15	0.15
价值评估(倍)				
P/E	22.77	12.57	10.63	8.87
P/B	2.56	2.45	2.04	1.70
P/S	1.61	1.39	1.14	1.00
EV/EBITDA	11.89	7.38	6.16	4.97
股息率%	1.5%	1.3%	1.3%	1.3%
盈利能力指标(%)				
毛利率	18.4%	25.1%	24.4%	24.9%
净利润率	6.1%	11.0%	10.7%	11.2%
净资产收益率	10.9%	19.5%	19.2%	19.1%
资产回报率	4.5%	9.1%	9.8%	10.2%
投资回报率	7.5%	12.6%	13.7%	13.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.7%	18.3%	22.0%	14.0%
EBIT 增长率	17.3%	76.3%	16.0%	17.5%
净利润增长率	1.4%	114.4%	18.3%	19.8%
偿债能力指标				
资产负债率	56.9%	50.7%	46.2%	43.4%
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.7
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
现金比率	0.4	0.4	0.4	0.6
经营效率指标				
应收帐款周转天数	45.2	45.2	45.2	45.2
存货周转天数	84.1	84.1	84.1	84.1
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
固定资产周转率	1.9	2.0	2.3	2.5

现金流量表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,332	2,856	3,377	4,048
少数股东损益	96	206	243	292
非现金支出	1,231	2,213	2,544	2,888
非经营收益	280	350	288	240
营运资金变动	-741	-405	-308	-223
经营活动现金流	2,199	5,220	6,145	7,244
资产	-3,594	-3,867	-3,919	-3,998
投资	80	-86	-67	-61
其他	-67	-66	-72	-58
投资活动现金流	-3,581	-4,019	-4,057	-4,116
债权募资	1,646	-1,559	-1,555	71
股权募资	0	57	0	0
其他	-368	-742	-677	-646
融资活动现金流	1,278	-2,245	-2,232	-575
现金净流量	93	-1,044	-144	2,552

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 11 月 27 日
 资料来源：公司年报 (2021-2022)，德邦研究所

利润表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	21,902	25,911	31,612	36,040
营业成本	17,869	19,403	23,892	27,083
毛利率%	18.4%	25.1%	24.4%	24.9%
营业税金及附加	63	78	95	106
营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
营业费用	834	1,088	1,328	1,514
营业费用率%	3.8%	4.2%	4.2%	4.2%
管理费用	608	907	1,106	1,297
管理费用率%	2.8%	3.5%	3.5%	3.6%
研发费用	621	907	1,106	1,261
研发费用率%	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%
EBIT	1,870	3,297	3,824	4,495
财务费用	277	151	104	37
财务费用率%	1.3%	0.6%	0.3%	0.1%
资产减值损失	-93	-10	-10	-10
投资收益	-15	-26	-32	-18
营业利润	1,598	3,399	4,009	4,793
营业外收支	-35	-47	-45	-43
利润总额	1,563	3,352	3,964	4,750
EBITDA	3,016	5,501	6,358	7,373
所得税	135	290	343	411
有效所得税率%	8.7%	8.6%	8.6%	8.6%
少数股东损益	96	206	243	292
归属母公司所有者净利润	1,332	2,856	3,377	4,048

资产负债表(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,903	3,860	3,715	6,268
应收账款及应收票据	2,721	3,219	3,928	4,478
存货	4,115	4,467	5,501	6,235
其它流动资产	1,078	1,220	1,447	1,563
流动资产合计	12,818	12,765	14,590	18,544
长期股权投资	644	672	694	714
固定资产	11,583	12,722	13,625	14,284
在建工程	1,885	2,271	2,639	2,998
无形资产	857	973	1,088	1,204
非流动资产合计	16,815	18,535	19,970	21,142
资产总计	29,632	31,300	34,560	39,686
短期借款	3,861	2,000	198	224
应付票据及应付账款	5,706	6,196	7,630	8,649
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,737	1,816	2,035	2,192
流动负债合计	11,305	10,012	9,863	11,065
长期借款	3,440	3,840	4,140	4,240
其它长期负债	2,127	2,029	1,976	1,921
非流动负债合计	5,567	5,869	6,116	6,161
负债总计	16,872	15,882	15,980	17,226
实收资本	3,063	3,120	3,120	3,120
普通股股东权益	12,219	14,672	17,590	21,178
少数股东权益	541	747	990	1,282
负债和所有者权益合计	29,632	31,300	34,560	39,686

信息披露

分析师与研究助理简介

李骥，德邦证券化工行业首席分析师&周期组组长，北京大学材料学博士，曾供职于海通证券有色金属团队，所在团队2017年获新财富最佳分析师评比有色金属类第3名、水晶球第4名。2018年加入民生证券，任化工行业首席分析师，研究扎实，推票能力强，佣金增速迅猛，2021年2月加盟德邦证券。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。