

信达证券股份有限公司张燕生,洪英东,尹柳近期对赛轮胎进行研究并发布了研究报告《千磨万击还坚劲，任尔东西南北风》，本报告对赛轮胎给出买入评级，当前股价为7.9元。

赛轮胎(601058)

事件：2022年10月30日，赛轮胎公布2022年三季报。2022年前三季度，公司实现营业收入167.18亿元，同比增加26.22%，实现归母净利润10.65亿元，同比增加6.24%，实现扣非归母净利润10.81亿元，同比增加14.14%，经营活动产生的现金流量净额10.30亿元，同比增加94.15%。2022年第三季度，公司实现营业收入62.25亿元，同比增加35.52%，环比增加10.57%，实现归母净利润3.50亿元，同比增加17.17%，环比减少10.94%，实现扣非归母净利润3.82亿元，同比增加40.75%，环比减少4.74%。

点评：

轮胎产品量价齐升，收入再创季度新高。在原材料价格波动、产品结构调整等因素影响下，公司22Q3轮胎平均销售单价同比增长24.20%，环比增长5.58%；轮胎销量1218万条，同比增加12.44%，环比增加7.24%。公司22Q3轮胎单价、销量均是有史以来季度最高水平，季度收入也首次达到60亿元以上，实现了连续六个季度环比增长。22年上半年以来，美国堵港问题缓解，海运费下降，美国经销商出现“买涨不买跌”的观望心态，前期的囤货也需要消化，导致22Q3美国轮胎进口订单出现短暂波动。公司在行业波动下继续开拓市场，实现销量、收入的同比环比双增长，扣非归母净利润虽短期承压，Q3环比减少，但前三季度依然实现同比14.14%的两位数涨幅，展现着公司强大的韧性。

美国进口轮胎增势强劲，越南恢复迅速。美国海关10月公布的进口数据中，22年1-8月美国进口PCR数量达1.40亿条，同比增加12.59%，进口TBR数量达1577万条，同比增加37.11%。美国进口轮胎总体需求依然强劲，6、7月进口数量虽由于运费下降的影响出现环比下滑，但8月环比恢复上涨，8月美国进口PCR数量环比增加2.10%，进口TBR数量环比增加5.12%。受到双反税率不同的影响，低税率的越南更快走出行业波动，8月美国从越南进口PCR数量环比增加40.63%，数量达到22年次高点。我们认为低双反税率的越南、零双反税率的柬埔寨有望在美国进口轮胎市场中取代高税率地区，布局这两个地区的企业占据一定优势。

发行可转债加速海外产能增加，海外双基地助力业绩持续腾飞。公司是国内目前唯一拥有海外双工厂的轮胎企业。22年上半年，越南工厂实现收入38.28亿元，同比增长25.18%，实现净利润5.77亿元，同比增长12.68%；柬埔寨工厂实现收入2.54亿元，净利润940.09万元，也开始贡献利润。10月30日，公司发布公告称，公司

拟发行可转债募集资金不超过20.09亿元，用于越南年产300万套半钢子午线轮胎、100万套全钢子午线轮胎及5万吨非公路轮胎项目及柬埔寨年产900万套半钢子午线轮胎项目。资金到位后，海外新增产能有望加速落地，继续提升公司产能与业绩，助力公司再创新高。

液体黄金产品取得权威认证，EVE胶新产能助力产品种类丰富。22年6月，益凯新材料的6万吨EVE胶已完成空负荷试车，22Q3开始为公司液体黄金轮胎贡献增量，助力公司丰富液体黄金产品线。公司液体黄金轮胎的优异性能获得了多家权威机构的认可，且推出了全钢胎、半钢胎和特种轮胎等多种不同产品。根据德国TüV SÜD对公司产品的认证：公司商用车轮胎“SFL2、SDL2、STL2”在标载40吨使用条件下，平均油耗为23.99L/100km，相比某国际一线品牌最新主销节油产品节油7.6%；乘用车轮胎“AtrezzoZSR2”相对于竞品，在干地制动、湿地制动、湿地操控、滚动阻力等涉及产品安全、环保等关键性能上的表现突出，其中湿抓指数达到1.74，远超欧盟A级标签限值，充分展现出液体黄金技术的优势。公司专为北美乘用电动汽车研发的“ERANGE|EV”产品，经美国权威检测机构史密斯实验室测试，相比国际一线品牌，其干地制动距离缩短5%，滚动阻力降低15%，续航里程增加7%，可全方位满足电动汽车对轮胎的性能需求。此外，公司携手新康众探索液体黄金轮胎线上线下全域营销，并上线天猫官方旗舰店，通过线上平台，公司可为用户提供个性化轮胎定制服务，有望加速液体黄金轮胎的推广和渗透。未来EVE胶持续放量，液体黄金轮胎产品种类和数量将更加丰富，公司在科研上的辛勤耕耘将换来业绩的蒸蒸日上。

盈利预测与投资评级：我们预计公司2022-2024年营业收入分别达到222.31、273.21、318.90亿元，同比增长23.52%、22.90%、16.72%，归属母公司股东的净利润分别为15.00、20.40、27.11亿元，同比增长14.24%、36.02%、32.86%，2022-2024年摊薄EPS分别达到0.49元，0.67元和0.88元。对应2022年的PE为16倍，给予“买入”评级。

风险因素：1、新建产能投产不及预期2、橡胶价格大幅波动的风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，广发证券何雄研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值高达89.56%，其预测2022年度归属净利润为盈利19.28亿，根据现价换算的预测PE为12.54。

最新盈利预测明细如下：