

国内橡胶机械龙头，充分受益轮胎行业产能扩张

■ 证券研究报告

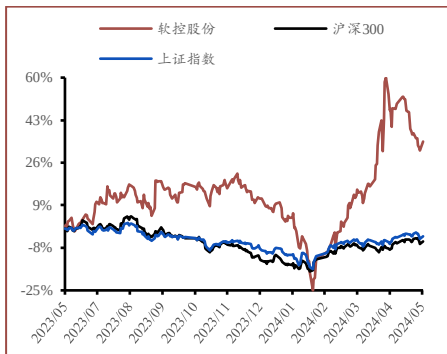
★ 投资评级:增持(首次)

基本数据

2024-05-27

收盘价(元)	8.05
流通股本(亿股)	9.58
每股净资产(元)	5.31
总股本(亿股)	10.12

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com

分析师 谢铭

SAC 证书编号: S0160523010001
xieming@ctsec.com

分析师 孟欣

SAC 证书编号: S0160523090002
mengxin@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **公司是稀缺的轮胎企业整体解决方案供应商：**公司产品覆盖轮胎生产全工序，顺应轮胎机械“智能化+体系化”的升级趋势，持续加大研发投入，拓宽产品 SKU 强化竞争力。2023 年公司研发费用 3.59 亿元，同比+18.48%，研发费用率 6.35%，同比+1.07pct。同时公司 2023 年海外签单创历史新高，2018-2023 年公司海外收入复合增速达 33.29%，2023 年海外收入创新高达到 13.97 亿元，同比+5.12%，根据《欧洲橡胶杂志》，2022 年公司再次以 4.7 亿美元营收位列第一，全球市占率达 14.2%，同比提升 0.5pct。
- ❖ **轮胎行业景气度上行，有望提振轮胎设备行业需求：**中国轮胎行业市场规模约 2117 亿元，据 Researchand Markets 数据，预计 2022-2027 年 CAGR 达 7%。从开工情况来说，截止 2024 年 4 月 5 日，国内半钢胎和全钢胎开工率分别提高至 80.45%和 67.96%，保持高位。此外由于泰国输美关税的降低，在东南亚建厂有望改善中国企业出口利润，行业扩产积极的同时加速全球化布局，带动轮胎设备行业存货水平大幅提升，提振设备行业需求。
- ❖ **迈向高端轮胎市场，新材料液体黄金有望打开第二成长曲线：**液体黄金轮胎打破“魔鬼三角”定律，兼顾“安全、节能、耐磨性能”。从使用端看，平均 1 条液体黄金卡客车胎、轿车胎分别降低能耗 4%、3%+，使用液体黄金轮胎的新能源轿车可提高续航 5%-10%。公司液体黄金生产一期产能已建设完成，2023 年收入为 9.91 亿元，同比+86%，实现净利润 3461 万元，较 2022 年的 235 万元提升显著。下游除汽车轮胎外，在消费品、工程设备传输带方面预计应用广阔，未来放量可期。
- ❖ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 74.66/94.07/107.43 亿元，归母净利润分别为 5.05/7.29/8.27 亿元，对应 PE 分别为 16.14/11.17/9.85 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示：**宏观经济市场环境风险、市场竞争风险、应收账款回收的风险、汇率波动风险、股权质押风险

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5736	5648	7466	9407	10743
收入增长率(%)	5.15	-1.54	32.20	26.00	14.19
归母净利润(百万元)	203	333	505	729	827
净利润增长率(%)	42.45	64.40	51.47	44.55	13.32
EPS(元/股)	0.21	0.35	0.50	0.72	0.82
PE	28.64	18.85	16.14	11.17	9.85
ROE(%)	4.21	6.30	8.93	11.83	12.26
PB	1.24	1.26	1.44	1.32	1.21

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 05 月 27 日收盘价计算)

内容目录

1	国内橡胶机械龙头，提供智能制造整体解决方案.....	5
1.1	国内领先的橡胶机械供应商，产品覆盖轮胎生产全工序.....	5
1.2	推进产学研一体化发展，研发平台优势突出.....	7
1.3	经营业绩稳步增长，盈利能力呈回升趋势.....	8
1.4	智能制造提升综合实力，RFID 技术应用稳步推进.....	10
2	轮胎行业需求回暖，国产企业加快全球化布局.....	12
2.1	全球轮胎市场需求复苏，迎万亿级别市场景气转向.....	12
2.2	中国轮胎企业扩产意愿回升，全球化扩张长期趋势向好.....	13
2.3	国内轮胎企业扩产项目落地，加速轮胎设备需求提升.....	19
3	国际化布局完善，充分受益于国产厂商出海进程.....	22
3.1	轮胎企业海外收入规模持续增长，加快出海建厂步伐.....	22
3.2	搭建全球“制造+服务”网络，积极抢占全球市场份额.....	24
4	液体黄金进行轮胎材料革新，打开第二成长曲线.....	26
4.1	液体黄金打破魔鬼三角，实现颠覆性技术创新.....	26
4.2	液体黄金应用场景多元，增量市场空间广阔.....	29
5	盈利预测与投资建议.....	31
5.1	盈利预测.....	31
5.2	估值与投资评级.....	32
6	风险提示.....	34

图表目录

图 1. 公司产品体系全面，覆盖轮胎生产全工序.....	5
图 2. 公司股权结构稳定，实控人持股 14.36%（截至 2024 年 3 月 31 日）.....	6
图 3. 公司搭建以中国、美国、斯洛伐克为中心的全球研发体系，积极探索全球技术合作.....	7
图 4. 公司保持持续性高研发投入，不断巩固研发优势.....	8
图 5. 2024Q1 公司营业收入增速明显回升.....	8
图 6. 公司归母净利润同比增速超 200%.....	8
图 7. 公司毛利率、净利率经营业绩稳步增长.....	9
图 8. 公司期间费用率明显下降，盈利能力大幅改善.....	9

图 9. 2024Q1 公司净现比明显回升，盈利质量明显提高.....	9
图 10. 公司橡胶装备收入占比约为 70%(亿元).....	9
图 11. 橡胶装备毛利率稳健，新材料毛利大幅改善(%).....	9
图 12. 公司经营活动现金流量净额回升.....	10
图 13. 公司合同负债持续高增.....	10
图 14. 公司轮胎智能工厂整体解决方案，智能制造提升综合实力.....	11
图 15. 轮胎用 RFID 技术应用稳步推进.....	11
图 16. 公司在锂电池行业内推出智能工厂整体解决方案.....	12
图 17. 全球轮胎行业整体市场规模相对稳定，未来 5 年有望保持小幅增长.....	12
图 18. 2023 年全球轮胎消费量小幅增长，库存已恢复至正常水平.....	13
图 19. 全球轮胎行业集中度高，三大巨头企业优势地位明显.....	13
图 20. 2023 年中国轮胎行业产能利用率大幅回升.....	13
图 21. 中国半钢子午线轮胎库存处于较低水平.....	14
图 22. 中国全钢子午线轮胎库存回升.....	14
图 23. 中国半钢子午线轮胎开工率保持高位走势.....	14
图 24. 中国全钢子午线轮胎开工率保持高位走势.....	14
图 25. 中国主要轮胎企业毛利率同比显著提升.....	15
图 26. 中国主要轮胎企业净利率同比显著提升.....	15
图 27. 全钢轮胎成本中天然及合成橡胶占比较高（2023 年）.....	16
图 28. 半钢轮胎成本中炭黑、天然及合成橡胶占比较高（2023 年）.....	16
图 29. 原材料价格高位回落、走势平稳.....	16
图 30. 炭黑价格高位回落、走势平稳.....	16
图 31. 2022 年中国及海外轮胎企业成本对比.....	18
图 32. 轮胎生产过程涉及五大工序，其中炼胶、硫化和成型为技术壁垒最高环节.....	19
图 33. 轮胎主要设备参与厂商多为未上市厂商.....	21
图 34. 2024Q1 橡机轮胎设备厂商中软控营收位列第二(亿元).....	21
图 35. 2024Q1 橡机轮胎设备厂中软控毛利率位列第三.....	21
图 36. 库存消化周期较长，软控存货周转率相对较低.....	21
图 37. 软控股份合同负债大幅增长，持续处于高位(亿元).....	21
图 38. 橡机行业关键厂商中软控研发费用率位列 TOP2.....	22
图 39. 橡机行业关键厂商中软控海外收入位列第一(亿元).....	22
图 40. 近 3 年中国轮胎出口金额保持 10% 以上的增速.....	23

图 41. 俄罗斯和墨西哥取代美国成为主要出口国.....	23
图 42. 轮胎企业海外收入规模持续增长(亿元).....	23
图 43. 中国主要轮胎企业海外毛利率持续回升(%).....	23
图 44. 固特异已实现全球化布局.....	23
图 45. 公司海外服务中心数量持续扩展.....	25
图 46. 公司国内服务中心愈发广泛.....	25
图 47. 公司海外收入规模持续增长, 2023 年海外签单创历史新高.....	25
图 48. 公司国内市场毛利率持续回升, 海外市场毛利率保持稳健.....	25
图 49. 合成橡胶液相混炼技术登《国际轮胎技术》封面.....	27
图 50. 液体黄金轮胎打破“魔鬼三角”定律.....	27
图 51. 液体黄金载重轮胎性能具备显著优势.....	28
图 52. 液体黄金汽车轮胎性能测试优势明显.....	28
图 53. 公司液体黄金生产规模提升, 2023 年收入为 9.91 亿元.....	29
图 54. EVEC 胶在橡胶制品领域中均具有广阔的应用前景.....	30
表 1. 公司是目前全球唯一一家可为轮胎企业提供整体解决方案的供应商.....	6
表 2. 全球多国/地区对中国轮胎开展反倾销调查, 双反税率影响倒逼轮胎企业出海.....	17
表 3. 2022 年美国轮胎主要进口国为泰国.....	17
表 4. 目前主要轮胎企业海外在建和拟建产能超过 5000 万条, 东南亚等国成为主要布局区域.....	18
表 5. 轮胎产线设备投资额中成型机、硫化机和密炼机占比较高.....	20
表 6. 国产轮胎企业纷纷建设海外工厂.....	24
表 7. 公司全球市占率稳步提升, 2022 年为 14.2%.....	26
表 8. EVEC 轮胎具备显著的环保效益和社会效益.....	29
表 9. 赛轮轮胎的液体黄金轮胎定位于高端市场, 售价约为同型号普通轮胎的 2 倍.....	30
表 10. 公司业绩拆分.....	32
表 11. 可比公司估值.....	33

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/596000233233010135>