

赛轮轮胎 (601058.SH)
汽车零部件

证券研究报告/公司点评报告

2024年11月14日

评级: 买入(维持)

分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

Email: hejy02@zts.com.cn

分析师: 白臻哲

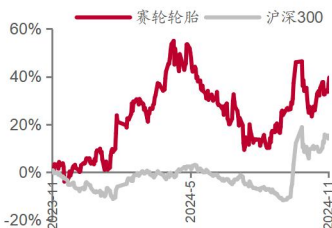
执业证书编号: S0740524070006

Email: baizz@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	3,288.10
流通股本(百万股)	3,288.10
市价(元)	15.18
市值(百万元)	49,913.36
流通市值(百万元)	49,913.36

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《【中泰汽车】赛轮轮胎2024年一季报点评: 2024Q1 营收同环比增长, 公司强化产能全球布局》
2024-05-15

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	31,810	36,665	41,350
增长率 yoy%	22%	19%	22%	15%	13%
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,392	5,128	5,874
增长率 yoy%	1%	132%	42%	17%	15%
每股收益(元)	0.43	0.99	1.41	1.64	1.88
每股现金流量	0.70	1.70	2.99	1.53	2.99
净资产收益率	10%	20%	23%	22%	20%
P/E	37.5	16.1	11.1	9.5	8.3
P/B	4.1	3.4	2.7	2.1	1.7

备注: 股价截止自2024年11月13日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

- 事件:** 公司发布2024年三季度报, 2024前三季度实现营收236.3亿元, 同比+24.3%; 归母净利润32.4亿元, 同比+60.2%; 扣非归母净利润31.3亿元, 同比+49.0%。其中单Q3实现营收84.7亿元, 同比+14.8%, 环比+7.8%; 归母净利润10.9亿元, 同比+11.5%, 环比-2.3%; 扣非归母净利润10.7亿元, 同比+11.4%, 环比+3.6%。
- 盈利能力同环比略降。** Q3公司毛利率27.7%, 同比-0.1pp, 环比-2.1pp。公司销售/管理/研发/财务费用率分别5.4%/3.1%/3.2%/1.1%, 分别同比+1.3/+0.0/+0.0/-0.3pp, 分别环比+0.4/-0.2/+0.0/+0.0pp。综合来看, 公司净利率13.1%, 同比-0.6pp, 环比-1.3pp。
- 产销量近2000万, 产品和原材料价格有所波动。** Q3公司轮胎产量1921万条, 销量1933万条; 产品价格方面, 受产品结构变化等因素影响, 平均价格同比下降5.55%, 环比增长0.36%; 原材料价格方面, 公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体价格同比增长15.08%, 环比增长1.77%。
- 拟投资柬埔寨一亿美元, 成长空间打开。** 赛轮集团拟租赁约750公顷土地建设柬埔寨贡布经济特区, 计划引进全球与橡胶行业相关的化工新材料、废旧橡胶回收处理等头部企业入驻, 项目总投资估算为11190万美元, 主要为土地费用。据公司测算, 项目总投资收益率为4.6%, 全部投资税后财务内部收益率7.0%, 税后投资回收期8.2年, 至计算期末项目累计盈余资金为16209.5万美元。
- 盈利预测:** 考虑到公司销量增长超预期, 上调2024-2026年归母净利润预期为43.9、51.3、58.7亿元(前值为39.9、47.9、54.9亿元), 同比增速分别为42%、17%、15%。对应PE分别为11X、10X、8X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 全球及国内宏观经济环境存在不确定性、行业复苏不及预期、国际贸易摩擦风险加剧。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,216	9,543	12,536	20,575	营业收入	25,978	31,810	36,665	41,350
应收票据	16	0	0	0	营业成本	18,799	22,776	26,399	29,772
应收账款	3,376	3,837	4,160	4,577	税金及附加	87	107	123	139
预付账款	260	342	396	447	销售费用	1,285	1,573	1,813	2,045
存货	4,942	5,424	8,173	7,479	管理费用	873	1,069	1,232	1,390
合同资产	4	2	3	4	研发费用	838	1,026	1,183	1,334
其他流动资产	1,723	1,768	2,030	2,284	财务费用	392	106	-58	-132
流动资产合计	15,534	20,914	27,294	35,361	信用减值损失	-8	-8	-8	-8
其他长期投资	274	274	274	274	资产减值损失	-184	-184	-184	-184
长期股权投资	637	637	637	637	公允价值变动收益	-14	-14	-14	-14
固定资产	13,216	12,346	11,621	11,025	投资收益	-31	-31	-31	-31
在建工程	857	957	957	857	其他收益	44	44	44	44
无形资产	1,050	1,138	1,213	1,294	营业利润	3,517	4,965	5,785	6,615
其他非流动资产	2,159	2,280	2,401	2,514	营业外收入	13	14	14	14
非流动资产合计	18,192	17,631	17,102	16,600	营业外支出	88	88	88	88
资产合计	33,726	38,545	44,397	51,961	利润总额	3,442	4,891	5,711	6,541
短期借款	3,860	514	226	335	所得税	240	341	399	457
应付票据	3,385	4,395	4,493	5,195	净利润	3,202	4,550	5,312	6,084
应付账款	3,643	6,833	7,999	9,110	少数股东损益	111	157	184	210
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,091	4,392	5,128	5,874
合同负债	377	573	660	744	NOPLAT	3,567	4,648	5,258	5,961
其他应付款	916	916	916	916	EPS (摊薄)	0.99	1.41	1.64	1.88
一年内到期的非流动负债	841	841	841	841					
其他流动负债	641	763	864	962	主要财务比率				
流动负债合计	13,664	14,834	15,999	18,104	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,633	2,633	2,633	2,633	成长能力				
应付债券	1,392	1,392	1,392	1,392	营业收入增长率	18.6%	22.5%	15.3%	12.8%
其他非流动负债	598	598	598	598	EBIT 增长率	108.4%	30.3%	13.1%	13.4%
非流动负债合计	4,623	4,623	4,623	4,623	归母公司净利润增长率	132.1%	42.1%	16.8%	14.5%
负债合计	18,287	19,457	20,622	22,727	获利能力				
归属母公司所有者权益	14,853	18,345	22,848	28,097	毛利率	27.6%	28.4%	28.0%	28.0%
少数股东权益	586	743	927	1,137	净利率	12.3%	14.3%	14.5%	14.7%
所有者权益合计	15,439	19,088	23,775	29,234	ROE	20.0%	23.0%	21.6%	20.1%
负债和股东权益	33,726	38,545	44,397	51,961	ROIC	17.8%	22.7%	21.4%	20.1%
					偿债能力				
					资产负债率	54.2%	50.5%	46.4%	43.7%
					债务权益比	60.4%	31.3%	23.9%	19.8%
					流动比率	1.1	1.4	1.7	2.0
					速动比率	0.8	1.0	1.2	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转天数	42	41	39	38

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,313	9,358	4,782	9,347
现金收益	5,019	6,127	6,675	7,334
存货影响	-826	-482	-2,749	694
经营性应收影响	-485	-341	-193	-284
经营性应付影响	1,803	4,199	1,264	1,814

其他影响	-197	-144	-214	-211	应付账款周转天数	63	83	101	103
投资活动现金流	-2,032	-954	-935	-923	存货周转天数	87	82	93	95
资本支出	-2,222	-790	-770	-767	每股指标 (元)				
股权投资	7	0	0	0	每股收益	0.99	1.41	1.64	1.88
其他长期资产变化	183	-164	-165	-156	每股经营现金流	1.70	2.99	1.53	2.99
融资活动现金流	-1,553	-4,077	-855	-384	每股净资产	4.72	5.84	7.28	8.96
借款增加	-1,294	-3,346	-288	109	估值比率				
股利及利息支付	-943	-2,041	-1,770	-2,278	P/E	16	11	10	8
股东融资	1	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	683	1,310	1,203	1,785	EV/EBITDA	25	20	18	17

来源: WIND, 中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。