



赛轮轮胎 (601058.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

业绩表现亮眼，龙头优势凸显

业绩简评

2023年10月17日公司发布了2023年前三季度业绩快报，报告期内公司实现营业收入190亿元，同比增长13.7%；营业利润23亿元，同比增长81.6%；归母净利润20.3亿元，同比增长90.2%。其中3季度单季度营业收入为73.8亿元，同比增长18.6%，环比增长17.9%；归母净利润为9.8亿元，同比增长180%，环比增长42%。

经营分析

行业高景气延续，公司单季度利润再创历史新高。随着国内经济活动的明显恢复，国外轮胎去库存的负面影响也逐步消除，同时公司持续提升产品质量、不断优化产品结构等工作的效果也日益显现，公司紧紧围绕发展战略和经营管理目标开展工作，轮胎销量在报告期内屡创历史同期新高，产品毛利率同比也有明显提升，进一步推动公司盈利能力实现大幅提升。根据公司公告数据显示，8月份公司实现营业收入约24.71亿元，同比增长约14.3%；实现归母净利润约3.26亿元，同比增长约165.1%，单季度和单月的收入和利润均达到了历史新高。

技改推动产品结构优化，“液体黄金”品牌战略稳步推进。从细分产品市场来看，非公路方面公司对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造，改造完成后将全部生产49吨及以上规格的巨型非公路轮胎；半钢胎方面公司在国内线下门店推出了新能源EV、豪华驾享、都市驾驭及超高性能四大系列液体黄金乘用车轮胎新品，产品销量呈不断上升态势。随着高附加值产品占比的进一步提升，公司整体盈利能力将继续维持在较高水平。

盈利预测、估值与评级

公司为国内轮胎企业龙头，随着在建产能的陆续放量和“液体黄金”对公司品牌力的增强，看好公司未来市占率的进一步提升。考虑到行业高景气且公司盈利修复超预期，我们上调公司2023-2025年归母净利润分别为27.6亿元、30.2亿元、34亿元（相比预测前值上调幅度为23%、20%、17%），当前市值对应PE估值分别为13.89/12.71/11.27倍，维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动；新产能释放低于预期；国际贸易摩擦；“液体黄金”轮胎推广不及预期；海运紧张延续；汇率波动；大股东质押；担保风险

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

联系人：李含钰

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.29元

相关报告：

- 《赛轮轮胎公司点评：业绩超预期，“液体黄金”推广加速》，2023.9.2
- 《赛轮轮胎公司点评：业绩稳健增长，扩产+品牌同步发力》，2023.5.1
- 《赛轮轮胎公司深度研究：全球布局加速，“液体黄金”助力成长》，2023.4.1



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,998	21,902	25,950	30,553	34,950
营业收入增长率	16.84%	21.69%	18.48%	17.74%	14.39%
归母净利润(百万元)	1,313	1,332	2,762	3,016	3,404
归母净利润增长率	-11.97%	1.43%	107.35%	9.23%	12.85%
摊薄每股收益(元)	0.429	0.435	0.885	0.967	1.091
每股经营性现金流净额	0.27	0.72	1.49	1.61	1.75
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.24%	10.90%	19.88%	19.03%	18.85%
P/E	34.51	23.05	13.89	12.71	11.27
P/B	4.22	2.51	2.76	2.42	2.12

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	15,405	17,998	21,902	25,950	30,553	34,950
增长率	16.8%	21.7%	18.5%	17.7%	14.4%	
主营业务成本	-11,214	-14,602	-17,869	-19,504	-23,182	-26,649
%销售收入	72.8%	81.1%	81.6%	75.2%	75.9%	76.2%
毛利	4,191	3,396	4,033	6,446	7,371	8,301
%销售收入	27.2%	18.9%	18.4%	24.8%	24.1%	23.8%
营业税金及附加	-59	-49	-63	-86	-101	-115
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-796	-674	-834	-1,142	-1,375	-1,573
%销售收入	5.2%	3.7%	3.8%	4.4%	4.5%	4.5%
管理费用	-790	-572	-608	-882	-1,039	-1,188
%销售收入	5.1%	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%
研发费用	-348	-481	-621	-856	-1,039	-1,223
%销售收入	2.3%	2.7%	2.8%	3.3%	3.4%	3.5%
息税前利润(EBIT)	2,199	1,620	1,907	3,480	3,817	4,201
%销售收入	14.3%	9.0%	8.7%	13.4%	12.5%	12.0%
财务费用	-336	-274	-277	-504	-539	-502
%销售收入	2.2%	1.5%	1.3%	1.9%	1.8%	1.4%
资产减值损失	-142	-89	-86	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	15	0	0	0
投资收益	-11	26	-15	0	0	0
%税前利润	n.a	1.9%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,754	1,349	1,598	3,002	3,279	3,700
营业利润率	11.4%	7.5%	7.3%	11.6%	10.7%	10.6%
营业外收支	-33	32	-35	0	0	0
税前利润	1,721	1,381	1,563	3,002	3,279	3,700
利润率	11.2%	7.7%	7.1%	11.6%	10.7%	10.6%
所得税	-200	-39	-135	-240	-262	-296
所得税率	11.6%	2.8%	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%
净利润	1,521	1,342	1,428	2,762	3,016	3,404
少数股东损益	29	29	96	0	0	0
归属母公司净利润	1,491	1,313	1,332	2,762	3,016	3,404
净利率	9.7%	7.3%	6.1%	10.6%	9.9%	9.7%

资产负债表（人民币百万元）

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,369	4,841	4,903	5,984	6,130	5,897
应收账款	2,268	2,655	2,990	3,670	4,321	4,943
存货	2,656	4,308	4,115	4,595	5,462	6,279
其他流动资产	1,012	669	809	877	932	984
流动资产	10,306	12,472	12,818	15,127	16,845	18,103
%总资产	48.9%	47.7%	43.3%	44.8%	46.3%	47.0%
长期投资	992	1,013	959	959	959	959
固定资产	8,126	10,582	13,468	15,329	16,351	17,253
%总资产	38.6%	40.4%	45.4%	45.4%	44.9%	44.8%
无形资产	944	1,152	1,428	1,327	1,249	1,188
非流动资产	10,750	13,701	16,815	18,624	19,564	20,399
%总资产	51.1%	52.3%	56.7%	55.2%	53.7%	53.0%
资产总计	21,056	26,173	29,632	33,751	36,409	38,503
短期借款	4,514	5,229	4,714	5,282	4,543	3,063
应付款项	5,858	6,257	6,142	7,203	8,562	9,843
其他流动负债	495	356	448	541	629	718
流动负债	10,867	11,841	11,305	13,026	13,735	13,625
长期贷款	1,203	2,971	3,440	4,190	4,190	4,190
其他长期负债	176	224	2,127	2,105	2,094	2,085
负债	12,246	15,035	16,872	19,321	20,018	19,900
普通股股东权益	8,462	10,730	12,219	13,889	15,850	18,062
其中：股本	2,699	3,063	3,063	3,120	3,120	3,120
未分配利润	4,000	4,805	5,660	7,455	9,415	11,628
少数股东权益	348	407	541	541	541	541
负债股东权益合计	21,056	26,173	29,632	33,751	36,409	38,503

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.552	0.429	0.435	0.885	0.967	1.091
每股净资产	3.135	3.503	3.989	4.451	5.080	5.789
每股经营现金净流	1.268	0.273	0.718	1.495	1.608	1.754
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.310	0.338	0.382
回报率						
净资产收益率	17.63%	12.24%	10.90%	19.88%	19.03%	18.85%
总资产收益率	7.08%	5.02%	4.49%	8.18%	8.28%	8.84%
投入资本收益率	13.32%	8.12%	7.62%	12.38%	12.97%	13.90%
增长率						
主营业务收入增长率	1.83%	16.84%	21.69%	18.48%	17.74%	14.39%
EBIT增长率	15.04%	-26.34%	17.73%	82.46%	9.69%	10.06%
净利润增长率	24.79%	-11.97%	1.43%	107.35%	9.23%	12.85%
总资产增长率	17.78%	24.30%	13.22%	13.90%	7.87%	5.75%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.9	43.1	42.3	45.0	45.0	45.0
存货周转天数	79.5	87.0	86.0	86.0	86.0	86.0
应付账款周转天数	57.9	68.9	66.1	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	174.2	185.3	193.0	168.0	140.6	119.8
偿债能力						
净负债/股东权益	10.32%	29.26%	39.28%	36.10%	26.38%	16.54%
EBIT利息保障倍数	6.5	5.9	6.9	6.9	7.1	8.4
资产负债率	58.16%	57.45%	56.94%	57.25%	54.98%	51.68%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-04-01	买入	10.79	11.85~11.85
2	2023-05-01	买入	10.27	N/A
3	2023-09-02	买入	12.31	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究