

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理

联系电话: +86 010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

多点开花业绩高增，全球布局“金”显风采

2024年1月29日

事件: 2024年1月29日，赛轮轮胎发布2023年年度业绩预增公告，公司预计2023年年度实现营业收入260亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加40.98亿元左右，同比增加18.71%左右；预计2023年年度实现归属于上市公司股东的净利润31亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加17.68亿元左右，同比增加132.77%左右；预计2023年年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润31.60亿元左右，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加18.25亿元左右，同比增加136.71%左右。

点评:

- **2023Q4 淡季不淡，归母净利率进一步提升达到历史新高。**我们根据公司2023年业绩预告计算得到，公司2023Q4预计实现营业收入69.88亿元左右，归母净利润10.74亿元左右，归母净利率15.37%左右，环比提升约2个百分点，达到历史最高水平。一般来说，由于气温等因素，四季度行业需求相对三季度来说是淡季，但公司2023Q4业绩表现亮眼，净利率环比提升明显，我们认为主要得益于（1）海外需求较好，中国轮胎品牌以高性价比优势持续获得认可，且国外经销商去库存对公司的影响在下半年逐步消除。同时公司海外工厂低税率优势仍在发挥作用。（2）国内市场需求有所恢复，公司产销量提升、开工率恢复，从而摊薄成本、提升盈利能力。（3）高盈利能力的非公路轮胎有序扩张。根据公司2022年报，公司2023年在青岛、潍坊、越南均规划有非公路轮胎产能的扩张，同时公司大力发展巨胎，2023年11月18日公司越南工厂巨胎首胎下线，正式步入量产阶段。公司长期坚持在非公路轮胎领域进行研发投入及技术创新，矿卡胎、农业胎及巨胎等产品性能获得了越来越多客户的认可，2023年公司非公路轮胎收入增幅和毛利率水平平均高于全钢胎和半钢胎，有效拉动公司盈利能力。
- **追加柬埔寨投资，深化全球化布局。**1月29日公司发布公告，拟对“柬埔寨投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目”追加投资，项目将具备年产1,200万条半钢子午线轮胎的生产能力，市场定位在北美等海外市场，预计实现年平均营业收入323,238万元，实现年平均净利润70,052万元，项目净利润率为21.67%。公司（规划）建设的柬埔寨、北美墨西哥工厂有着零双反税率的优势，中、越、柬、墨多基地分散布局能够增强公司应对国际贸易壁垒的能力，更贴近海外市场的需求。
- **液体黄金轮胎受认可程度提升，助力公司品牌价值持续提高。**液体黄金轮胎采用世界首创化学炼胶技术，解决了困扰行业百年的“魔鬼三角”难题，被誉为世界橡胶工业第四个里程碑式技术创新。（1）性能方面：公司液体黄金轮胎经西班牙IDIADA、德国TÜV、美国史密斯实验室等多个权威机构验证及测试，其优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性

等指标受到驾驶人员的广泛好评和认可。平均 1 条液体黄金卡客车胎、轿车胎可分别降低能耗 4%、3% 以上，使用液体黄金轮胎的新能源轿车可提高续航 5%-10%。(2) 社会认可方面：2024 年 1 月，赛轮液体黄金轮胎技术因其代表性和引领性，以及对推动中国汽车产业发展的特殊意义而摘得第四届《中国汽车风云盛典》评委会特别奖，赛轮也成为唯一获此殊荣的汽车零部件企业。我们认为，以液体黄金轮胎为代表的产品高品质与高端化助力公司品牌价值的提升，背后是公司在研发、制造、产品、营销等方面的持续发力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别达到 260.11 亿元、327.03 亿元、382.36 亿元，同比增长 18.8%、25.7%、16.9%，归属母公司股东的净利润分别为 31.02 亿元、39.54 亿元、46.42 亿元，同比增长 132.9%、27.5%、17.4%，2023-2025 年摊薄 EPS 分别达到 0.99 元、1.27 元和 1.49 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**墨西哥工厂等新项目投产进展不及预期，下游需求大幅下降，原料价格大幅上涨

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	17,998	21,902	26,011	32,703	38,236
增长率 YoY %	16.8%	21.7%	18.8%	25.7%	16.9%
归属母公司净利润 (百万元)	1,313	1,332	3,102	3,954	4,642
增长率 YoY%	-12.0%	1.4%	132.9%	27.5%	17.4%
毛利率%	18.9%	18.4%	26.2%	26.7%	28.9%
净资产收益率ROE%	12.2%	10.9%	21.0%	21.1%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.43	0.99	1.27	1.49
市盈率 P/E(倍)	26.95	26.57	11.41	8.95	7.62
市净率 P/B(倍)	3.30	2.90	2.39	1.89	1.51

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 1 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,472	12,818	16,902	20,341	24,848
货币资金	4,841	4,903	6,022	7,954	10,665
应收票据	13	7	11	14	16
应收账款	2,359	2,714	3,964	4,544	5,375
预付账款	254	263	480	487	569
存货	4,308	4,115	4,763	5,874	6,512
其他	697	815	1,664	1,468	1,712
非流动资产	13,701	16,815	20,604	23,424	26,160
长期股权投资	616	644	693	731	771
固定资产(合计)	9,138	11,583	13,161	14,722	16,146
无形资产	742	857	989	1,123	1,253
其他	3,205	3,731	5,760	6,848	7,990
资产总计	26,173	29,632	37,506	43,765	51,008
流动负债	11,841	11,305	16,002	18,111	20,458
短期借款	4,125	3,861	5,261	6,092	6,930
应付票据	2,234	2,765	3,464	4,011	4,612
应付账款	3,532	2,942	3,996	4,777	5,343
其他	1,950	1,737	3,281	3,232	3,573
非流动负债	3,194	5,567	6,028	6,028	6,028
长期借款	2,971	3,440	4,140	4,140	4,140
其他	224	2,127	1,888	1,888	1,888
负债合计	15,035	16,872	22,030	24,139	26,485
少数股东权益	407	541	684	870	1,115
归属母公司股东权益	10,730	12,219	14,792	18,756	23,408
负债和股东权益	26,173	29,632	37,506	43,765	51,008

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,998	21,902	26,011	32,703	38,236
同比(%)	16.8%	21.7%	18.8%	25.7%	16.9%
归属母公司净利润	1,313	1,332	3,102	3,954	4,642
同比(%)	-12.0%	1.4%	132.9%	27.5%	17.4%
毛利率(%)	18.9%	18.4%	26.2%	26.7%	28.9%
ROE%	12.2%	10.9%	21.0%	21.1%	19.8%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.43	0.99	1.27	1.49
P/E	26.95	26.57	11.41	8.95	7.62
P/B	3.30	2.90	2.39	1.89	1.51
EV/EBITDA	19.08	11.89	8.12	6.40	5.27

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	17,998	21,902	26,011	32,703	38,236
营业成本	14,602	17,869	19,183	23,965	27,184
营业税金及附加	49	63	78	98	113
销售费用	674	834	1,170	1,570	2,026
管理费用	572	608	858	1,145	1,606
研发费用	481	621	858	1,145	1,721
财务费用	274	277	183	200	178
减值损失合计	-109	-93	-100	-95	-90
投资净收益	26	-15	-104	-65	-94
其他	86	76	73	94	109
营业利润	1,349	1,598	3,549	4,515	5,332
营业外收支	32	-35	-53	-53	-53
利润总额	1,381	1,563	3,496	4,461	5,279
所得税	39	135	252	321	393
净利润	1,342	1,428	3,244	4,140	4,886
少数股东损益	29	96	143	186	244
归属母公司净利润	1,313	1,332	3,102	3,954	4,642
EBITDA	2,554	3,016	5,152	6,368	7,382
EPS(当年)(元)	0.45	0.44	0.99	1.27	1.49

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	837	2,199	4,895	6,051	6,998
净利润	1,342	1,428	3,244	4,140	4,886
折旧摊销	960	1,146	1,473	1,706	1,925
财务费用	332	299	281	321	337
投资损失	-30	15	104	65	94
营运资金变动	-1,647	-741	-348	-323	-378
其它	-121	52	140	142	134
投资活动现金流	-2,482	-3,581	-5,392	-4,629	-4,788
资本支出	-2,582	-3,594	-5,083	-4,498	-4,625
长期投资	91	80	-73	-65	-69
其他	9	-67	-236	-65	-94
筹资活动现金流	2,147	1,278	1,555	510	501
吸收投资	1,249	0	-209	0	0
借款	9,335	12,051	2,100	830	838
支付利息或股息	-693	-836	-737	-321	-337
现金流净增加额	494	93	1,118	1,932	2,711

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。