



# 赛轮轮胎 (601058.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 业绩超预期，加码柬埔寨巩固优势

### 业绩简评

2024年1月29日公司发布了2023年年度业绩预增公告，预计2023年年度实现营业收入260亿元左右，相比去年同期增加41亿元左右，同比增长18.71%左右；实现归母净利润31亿元左右，相比同期增加17.68亿元左右，同比增加132.77%左右。

### 经营分析

伴随行业高景气的延续，公司业绩持续超预期。2023年轮胎行业呈现出全面复苏的状态，国内轮胎市场需求恢复明显，国外经销商去库存对企业生产经营的影响也在下半年逐步消除。随着公司产能释放及产能利用率的不断提升，公司全钢胎、半钢胎和非公路轮胎的产销量均创历史新高，产品毛利率同比也有较大幅度增长，其中非公路板块的本期收入增幅和毛利率水平均高于全钢胎和半钢胎。从单季度业绩表现来看，公司4季度预计实现净利润10.75亿元左右，同比增长302.7%，环比增长9.7%，同环比均表现亮眼。

**柬埔寨工厂产能继续扩大，海外基地优势持续增强。**公司对柬埔寨投资建设年产600万条的半钢子午胎项目追加投资7.7亿元，追加投资后项目投资总额为22.5亿元，项目规划将具备年产1200万条半钢子午线轮胎的产能。根据可研报告数据显示项目建设期为16个月，本项目预计实现年平均营业收入32.3亿元，实现年平均净利润7亿元，净利润率为21.67%。在全球化布局方面，公司也通过在墨西哥设立基地进行了进一步完善，规划投资2.4亿美元建设600万条半钢胎，项目达产后预计实现2.2亿美元的收入和4059万美元的净利润，净利率为18.5%。

### 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。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为31.1亿元、33.2亿元、37.4亿元，当前市值对应PE估值分别为11.83/11.07/9.81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

分析师：李含钰 (执业S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：11.32元

### 相关报告：

- 《赛轮轮胎公司点评：业绩高增，海外基地优势继续强化》，2023.10.30
- 《赛轮轮胎公司点评：业绩表现亮眼，龙头优势凸显》，2023.10.18
- 《赛轮轮胎公司点评：业绩超预期，“液体黄金”推广加速》，2023.9.2



### 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	26,067	30,526	34,918
营业收入增长率	16.84%	21.69%	19.01%	17.11%	14.39%
归母净利润(百万元)	1,313	1,332	3,105	3,318	3,744
归母净利润增长率	-11.97%	1.43%	133.13%	6.88%	12.82%
摊薄每股收益(元)	0.429	0.435	0.993	1.062	1.198
每股经营性现金流净额	0.27	0.72	1.46	1.88	1.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.24%	10.90%	22.00%	20.40%	20.02%
P/E	34.51	23.05	11.83	11.07	9.81
P/B	4.22	2.51	2.60	2.26	1.96

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
<b>主营业务收入</b>	<b>15,405</b>	<b>17,998</b>	<b>21,902</b>	<b>26,067</b>	<b>30,526</b>	<b>34,918</b>
增长率	16.8%	21.7%	19.0%	17.1%	14.4%	
主营业务成本	-11,214	-14,602	-17,869	-19,202	-22,771	-26,200
%销售收入	72.8%	81.1%	81.6%	73.7%	74.6%	75.0%
毛利	4,191	3,396	4,033	6,865	7,754	8,717
%销售收入	27.2%	18.9%	18.4%	26.3%	25.4%	25.0%
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	-1,147	-1,374	-1,571
%销售收入	5.2%	3.7%	3.8%	4.4%	4.5%	4.5%
管理费用	-790	-572	-608	-886	-1,068	-1,257
%销售收入	5.1%	3.2%	2.8%	3.4%	3.5%	3.6%
研发费用	-348	-481	-621	-860	-1,038	-1,222
%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	3,885	4,174	4,552
%销售收入	14.3%	9.0%	8.7%	14.9%	13.7%	13.0%
财务费用	-336	-274	-277	-536	-567	-482
%销售收入	2.2%	1.5%	1.3%	2.1%	1.9%	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	3,375	3,607	4,069
营业利润率	11.4%	7.5%	7.3%	12.9%	11.8%	11.7%
营业外收支	-33	32	-35	0	0	0
税前利润	1,721	1,381	1,563	3,375	3,607	4,069
利润率	11.2%	7.7%	7.1%	12.9%	11.8%	11.7%
所得税	-200	-39	-135	-270	-289	-326
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	3,105	3,318	3,744
少数股东损益	29	29	96	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,491</b>	<b>1,313</b>	<b>1,332</b>	<b>3,105</b>	<b>3,318</b>	<b>3,744</b>
净利率	9.7%	7.3%	6.1%	11.9%	10.9%	10.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,521	1,342	1,428	3,105	3,318	3,744
少数股东损益	29	29	96	0	0	0
非现金支出	912	1,074	1,265	1,343	1,461	1,564
非经营收益	244	93	280	633	702	608
营运资金变动	746	-1,672	-774	-527	381	-184
<b>经营活动现金净流</b>	<b>3,423</b>	<b>837</b>	<b>2,199</b>	<b>4,555</b>	<b>5,862</b>	<b>5,732</b>
资本开支	-1,535	-2,582	-3,594	-3,136	-2,400	-2,400
投资	-388	91	80	-230	0	0
其他	-27	9	-67	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-1,950</b>	<b>-2,482</b>	<b>-3,581</b>	<b>-3,366</b>	<b>-2,400</b>	<b>-2,400</b>
股权募资	1	1,249	0	-125	0	0
债权募资	-293	2,359	1,646	2,548	-2,048	-1,875
其他	-1,423	-1,461	-368	-1,744	-1,863	-1,918
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1,716</b>	<b>2,147</b>	<b>1,278</b>	<b>679</b>	<b>-3,911</b>	<b>-3,793</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-332</b>	<b>494</b>	<b>93</b>	<b>1,869</b>	<b>-448</b>	<b>-461</b>

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	6,756	6,296	5,826
应收款项	2,268	2,655	2,990	4,044	4,317	4,938
存货	2,656	4,308	4,115	4,735	5,365	6,173
其他流动资产	1,012	669	809	1,072	1,126	1,177
流动资产	10,306	12,472	12,818	16,607	17,105	18,115
%总资产	48.9%	47.7%	43.3%	47.1%	46.6%	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%	43.5%	44.6%	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%	52.9%	53.4%	53.0%
<b>资产总计</b>	<b>21,056</b>	<b>26,173</b>	<b>29,632</b>	<b>35,231</b>	<b>36,668</b>	<b>38,515</b>
短期借款	4,514	5,229	4,714	6,513	4,465	2,590
应付款项	5,858	6,257	6,142	7,093	8,413	9,681
其他流动负债	495	356	448	677	697	726
流动负债	10,867	11,841	11,305	14,283	13,575	12,996
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	20,578	19,858	19,272
<b>普通股股东权益</b>	<b>8,462</b>	<b>10,730</b>	<b>12,219</b>	<b>14,112</b>	<b>16,269</b>	<b>18,702</b>
其中：股本	2,699	3,063	3,063	3,126	3,126	3,126
未分配利润	4,000	4,805	5,660	7,678	9,835	12,268
少数股东权益	348	407	541	541	541	541
<b>负债股东权益合计</b>	<b>21,056</b>	<b>26,173</b>	<b>29,632</b>	<b>35,231</b>	<b>36,668</b>	<b>38,515</b>

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.552	0.429	0.435	0.993	1.062	1.198
每股净资产	3.135	3.503	3.989	4.515	5.205	5.984
每股经营现金净流	1.268	0.273	0.718	1.457	1.876	1.834
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.348	0.372	0.419
<b>回报率</b>						
净资产收益率	17.63%	12.24%	10.90%	22.00%	20.40%	20.02%
总资产收益率	7.08%	5.02%	4.49%	8.81%	9.05%	9.72%
投入资本收益率	13.32%	8.12%	7.62%	13.09%	14.01%	14.97%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	1.83%	16.84%	21.69%	19.01%	17.11%	14.39%
EBIT增长率	15.04%	-26.34%	17.73%	103.72%	7.42%	9.05%
净利润增长率	24.79%	-11.97%	1.43%	133.13%	6.88%	12.82%
总资产增长率	17.78%	24.30%	13.22%	18.90%	4.08%	5.04%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	40.9	43.1	42.3	50.0	45.0	45.0
存货周转天数	79.5	87.0	86.0	90.0	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	167.3	140.7	119.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	10.32%	29.26%	39.28%	37.38%	23.14%	12.91%
EBIT利息保障倍数	6.5	5.9	6.9	7.2	7.4	9.4
资产负债率	58.16%	57.45%	56.94%	58.41%	54.16%	50.04%

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
4	2023-10-18	买入	12.29	N/A
5	2023-10-30	买入	11.88	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人员的不同设想、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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	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