

2024年01月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

业绩超预期，柬埔寨扩产加速成长

—赛轮轮胎（601058.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

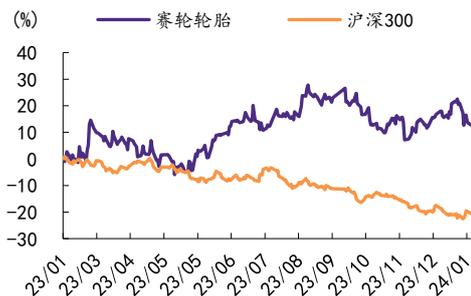
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn
联系人：刘韩 S1050122080022
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-01-29

当前股价(元)	11.32
总市值(亿元)	354
总股本(百万股)	3126
流通股本(百万股)	3126
52周价格范围(元)	9.5-12.73
日均成交额(百万元)	249.48

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《赛轮轮胎（601058）：拟建墨西哥工厂，持续完善全球化布局》
2023-12-28

赛轮轮胎 1 月 29 日发布公告：预计 2023 年实现营业收入 260 亿元左右，与上年同期相比，将增加 40.98 亿元左右，同比增加 18.71% 左右。实现归属于上市公司股东的净利润 31 亿元左右，与上年同期相比，将增加 17.68 亿元左右，同比增加 132.77% 左右。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，与上年同期相比，将增加 18.25 亿元左右，同比增加 136.71% 左右。

投资要点

■ 轮胎景气度提升，公司 2023 年业绩超预期

公司预计 2023 年实现营业收入 260 亿元左右，与上年同期相比，将增加 40.98 亿元左右，同比增加 18.71% 左右。实现归属于上市公司股东的净利润 31 亿元左右，与上年同期相比，将增加 17.68 亿元左右，同比增加 132.77% 左右。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，与上年同期相比，将增加 18.25 亿元左右，同比增加 136.71% 左右。

其中 2023Q4 实现营业收入 69.88 亿元左右，同比增加 34.8%，归属于上市公司股东的净利润 10.75 亿元左右，同比增加 302.62%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 10.61 亿元左右，同比增加 317.72%。

业绩高增核心原因为国内轮胎市场需求恢复明显，产品毛利率同比大幅增长，同时随着公司产能释放及产能利用率提升，公司全钢胎、半钢胎和非公路轮胎的产销量均创历史新高。

■ 追加柬埔寨工厂投资，推进全球化加速成长

全资子公司拟对“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 7.7 亿元，追加投资后项目投资总额为 22.5 亿元，项目将具备年产 1200 万条半钢子午线轮胎的生产能力。预计项目建设期 16 个月，净利润率为 21.67%，项目投资回收期为 4.38 年。

公司在柬埔寨拥有丰富的建设及运营经验，本次年产 1200 万条半钢子午线轮胎项目建设完成后，CART TIRE 将具备年产 2100 万条半钢子午线轮胎及 165 万条全钢子午线轮胎的生产

能力，可以更好的满足海外市场的需求，并进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力，对提升企业竞争力，扩大市场占有率具有重要意义。有利于提升公司产品销量、营业收入及利润，提高上市公司的综合竞争力。

■ 盈利预测

非公路胎有望维持高景气，北美建厂完善全球化布局，公司四季度盈利能力超预期，考虑到公司盈利能力提升以及大量拟建项目带来的成长性，我们上调公司预测 2023-2025 年收入分别为 262.58、317.60、358.00 亿元，EPS 分别为 1.00、1.22、1.41 元，当前股价对应 PE 分别为 11.3、9.3、8.0 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	21,902	26,258	31,760	35,800
增长率（%）	21.7%	19.9%	21.0%	12.7%
归母净利润（百万元）	1,332	3,138	3,813	4,410
增长率（%）	1.4%	135.6%	21.5%	15.7%
摊薄每股收益（元）	0.43	1.00	1.22	1.41
ROE（%）	10.4%	22.2%	24.1%	24.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	4,903	6,593	8,629	11,028
应收款	2,766	3,316	4,011	4,522
存货	4,115	4,565	5,544	6,240
其他流动资产	1,032	1,217	1,450	1,621
流动资产合计	12,818	15,692	19,634	23,412
非流动资产:				
金融类资产	104	104	104	104
固定资产	11,583	11,942	11,598	11,006
在建工程	1,885	754	302	121
无形资产	857	814	771	731
长期股权投资	644	644	644	644
其他非流动资产	1,846	1,846	1,846	1,846
非流动资产合计	16,815	16,000	15,161	14,347
资产总计	29,632	31,691	34,794	37,759
流动负债:				
短期借款	3,861	3,861	3,861	3,861
应付账款、票据	5,706	6,330	7,686	8,653
其他流动负债	1,530	1,530	1,530	1,530
流动负债合计	11,305	11,969	13,378	14,382
非流动负债:				
长期借款	5,306	5,306	5,306	5,306
其他非流动负债	262	262	262	262
非流动负债合计	5,567	5,567	5,567	5,567
负债合计	16,872	17,537	18,945	19,950
所有者权益				
股本	3,063	3,126	3,126	3,126
股东权益	12,760	14,155	15,849	17,809
负债和所有者权益	29,632	31,691	34,794	37,759

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1428	3364	4088	4728
少数股东权益	96	226	275	318
折旧摊销	1033	815	837	812
公允价值变动	15	15	15	15
营运资金变动	-373	-520	-498	-374
经营活动现金净流量	2199	3901	4717	5499
投资活动现金净流量	-3581	772	796	773
筹资活动现金净流量	3072	-1969	-2393	-2768
现金流量净额	1,690	2,704	3,120	3,504

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	21,902	26,258	31,760	35,800
营业成本	17,869	19,746	23,979	26,993
营业税金及附加	63	75	91	102
销售费用	834	1,000	1,210	1,364
管理费用	608	729	882	994
财务费用	277	209	152	84
研发费用	621	744	900	1,015
费用合计	2,341	2,683	3,144	3,457
资产减值损失	-93	-93	-93	-93
公允价值变动	15	15	15	15
投资收益	-15	-15	-15	-15
营业利润	1,598	3,717	4,509	5,210
加:营业外收入	12	12	12	12
减:营业外支出	47	47	47	47
利润总额	1,563	3,683	4,475	5,175
所得税费用	135	319	387	448
净利润	1,428	3,364	4,088	4,728
少数股东损益	96	226	275	318
归母净利润	1,332	3,138	3,813	4,410

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	21.7%	19.9%	21.0%	12.7%
归母净利润增长率	1.4%	135.6%	21.5%	15.7%
盈利能力				
毛利率	18.4%	24.8%	24.5%	24.6%
四项费用/营收	10.7%	10.2%	9.9%	9.7%
净利率	6.5%	12.8%	12.9%	13.2%
ROE	10.4%	22.2%	24.1%	24.8%
偿债能力				
资产负债率	56.9%	55.3%	54.4%	52.8%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	7.9	7.9	7.9	7.9
存货周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
每股数据(元/股)				
EPS	0.43	1.00	1.22	1.41
P/E	26.0	11.3	9.3	8.0
P/S	1.6	1.3	1.1	1.0
P/B	2.8	2.6	2.4	2.2

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。