

四季度业绩超预期，公司有望保持成长性

2024年01月30日

► **事件：** (1) 2024年1月29日，公司发布业绩预增公告，预计2023全年实现归母净利润31.00亿元左右，yoy+132.77%；扣非净利润31.60亿元左右，yoy+136.71%；其中2023Q4实现归母净利润10.75亿元左右，yoy+302.54%，qoq+9.74%；扣非净利润10.61亿元左右，yoy+318.19%，qoq+10.00%；(2) 公司追加“柬埔寨年产600万条半钢子午线轮胎项目”投资额，将该项目年产能提升至1200万条，总投资额22.47亿元，建设周期16个月，项目净利率预计为21.67%。

► **四季度业绩超预期，主要原因或为国内基地产能技改完成以及东南亚基地产能爬坡。** 工厂技改方面，2023年一季度，公司开始对青岛工厂非公路轮胎业务进行技改，2023年四季度技改完成，巨胎年产能达到6万吨；同时公司对潍坊生产基地进行技改，提升了该工厂非公路轮胎产能规模。东南亚基地方面，公司2022年柬埔寨900万条半钢胎项目正式运营，165万条全钢胎项目全线贯通，2023年柬埔寨基地产能或持续爬坡，四季度产能利用率进一步提升；公司越南三期项目的年产5万吨非公路轮胎以及100万条全钢胎以及300万条半钢胎项目也陆续在2022年到2023年建成，2023年产能持续爬坡释放，也增厚了公司业绩。

► **加码柬埔寨基地，公司成长性有望保持。** 2023年10月30日，公司公告柬埔寨年产600万条半钢子午线轮胎项目，2024年1月29日公司公告将加码柬埔寨基地，计划将上述项目产能提升至1200万条，建设周期为16个月，按照项目可研，该项目落成后将增厚公司年平均营业收入32.32亿元，实现年平均净利润7.01亿元。此外，公司还规划了墨西哥基地年产600万条半钢子午线轮胎项目，有望于2025年开始贡献增量；公司还规划了董家口基地，保持了公司中远期的成长性。

► **液体黄金产品有望在半钢胎上放量。** 公司2023年初开始推广液体黄金轮胎在半钢胎领域中的应用，液体黄金半钢胎也在各类展会以及广告宣传中提升了曝光度，随着越来越多的消费者认知并接受液体黄金轮胎，公司的产品力以及竞争力有望持续提升。

► **投资建议：** 公司轮胎产能持续扩张，海内外轮胎消费景气度上行，并且公司配套液体黄金产能提升自身产品性价比。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为31.15、38.20、42.57亿元，现价(2024/1/30)对应PE分别为12X、10X、9X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：** 原材料成本大幅上行；项目建设不及预期；航运等运力紧张。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 21,902 | 26,145 | 31,060 | 35,558 |
| 增长率(%) | 21.7 | 19.4 | 18.8 | 14.5 |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 1,332 | 3,115 | 3,820 | 4,257 |
| 增长率(%) | 1.4 | 133.9 | 22.6 | 11.4 |
| 每股收益(元) | 0.43 | 1.00 | 1.22 | 1.36 |
| PE | 28 | 12 | 10 | 9 |
| PB | 3.0 | 2.4 | 2.0 | 1.8 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2024年01月30日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

11.32元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@mszq.com



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

研究助理 刘隆基

执业证书：S0100122080049

邮箱：liulongji@mszq.com

相关研究

1. 赛轮轮胎 (601058.SH) 2023 年前三季度业绩快报点评：国内外市场复苏强劲，单季度业绩有望历史新高-2023/10/17
2. 赛轮轮胎 (601058.SH) 2023 年半年报业绩点评：二季度实现归母净利润 6.91 亿元，超市场预期-2023/08/31
3. 赛轮轮胎 (601058.SH) 点评报告：轮胎产能持续释放，液体黄金技术增益公司业绩-2023/08/16
4. 赛轮轮胎 (601058.SH) 2022 年中报点评：原材料综合有所改善，持续布局产品线保持高速增长-2022/08/23

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 21,902 | 26,145 | 31,060 | 35,558 |
| 营业成本 | 17,869 | 19,563 | 23,210 | 26,783 |
| 营业税金及附加 | 63 | 78 | 93 | 106 |
| 销售费用 | 834 | 1,050 | 1,247 | 1,427 |
| 管理费用 | 608 | 863 | 1,026 | 1,174 |
| 研发费用 | 621 | 702 | 834 | 954 |
| EBIT | 1,870 | 3,959 | 4,735 | 5,209 |
| 财务费用 | 277 | 361 | 336 | 303 |
| 资产减值损失 | -93 | -93 | -100 | -115 |
| 投资收益 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 1,598 | 3,512 | 4,306 | 4,798 |
| 营业外收支 | -35 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 1,563 | 3,512 | 4,306 | 4,798 |
| 所得税 | 135 | 253 | 310 | 345 |
| 净利润 | 1,428 | 3,259 | 3,996 | 4,453 |
| 归属于母公司净利润 | 1,332 | 3,115 | 3,820 | 4,257 |
| EBITDA | 3,016 | 5,160 | 6,139 | 6,835 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 4,903 | 9,397 | 12,125 | 15,133 |
| 应收账款及票据 | 2,721 | 3,308 | 3,930 | 4,499 |
| 预付款项 | 263 | 345 | 410 | 473 |
| 存货 | 4,115 | 4,865 | 5,772 | 6,660 |
| 其他流动资产 | 815 | 993 | 1,069 | 1,139 |
| 流动资产合计 | 12,818 | 18,908 | 23,305 | 27,903 |
| 长期股权投资 | 644 | 644 | 644 | 645 |
| 固定资产 | 11,583 | 12,164 | 12,627 | 13,079 |
| 无形资产 | 857 | 857 | 857 | 857 |
| 非流动资产合计 | 16,815 | 17,102 | 17,199 | 17,277 |
| 资产合计 | 29,632 | 36,010 | 40,504 | 45,180 |
| 短期借款 | 3,861 | 4,261 | 4,261 | 4,261 |
| 应付账款及票据 | 5,706 | 7,200 | 8,542 | 9,857 |
| 其他流动负债 | 1,737 | 2,310 | 2,534 | 2,752 |
| 流动负债合计 | 11,305 | 13,771 | 15,337 | 16,870 |
| 长期借款 | 3,440 | 4,440 | 4,440 | 4,440 |
| 其他长期负债 | 2,127 | 1,620 | 1,620 | 1,620 |
| 非流动负债合计 | 5,567 | 6,060 | 6,060 | 6,060 |
| 负债合计 | 16,872 | 19,830 | 21,397 | 22,930 |
| 股本 | 3,063 | 3,126 | 3,126 | 3,126 |
| 少数股东权益 | 541 | 685 | 861 | 1,057 |
| 股东权益合计 | 12,760 | 16,180 | 19,107 | 22,250 |
| 负债和股东权益合计 | 29,632 | 36,010 | 40,504 | 45,180 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 21.69 | 19.37 | 18.80 | 14.48 |
| EBIT 增长率 | 17.34 | 111.70 | 19.58 | 10.01 |
| 净利润增长率 | 1.43 | 133.93 | 22.61 | 11.44 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 18.42 | 25.17 | 25.27 | 24.68 |
| 净利润率 | 6.08 | 11.92 | 12.30 | 11.97 |
| 总资产收益率 ROA | 4.49 | 8.65 | 9.43 | 9.42 |
| 净资产收益率 ROE | 10.90 | 20.11 | 20.93 | 20.08 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 1.13 | 1.37 | 1.52 | 1.65 |
| 速动比率 | 0.71 | 0.96 | 1.08 | 1.20 |
| 现金比率 | 0.43 | 0.68 | 0.79 | 0.90 |
| 资产负债率 (%) | 56.94 | 55.07 | 52.83 | 50.75 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 45.23 | 46.03 | 46.03 | 46.03 |
| 存货周转天数 | 84.06 | 92.33 | 92.33 | 92.33 |
| 总资产周转率 | 0.78 | 0.80 | 0.81 | 0.83 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 0.43 | 1.00 | 1.22 | 1.36 |
| 每股净资产 | 3.91 | 4.96 | 5.84 | 6.78 |
| 每股经营现金流 | 0.70 | 1.65 | 1.84 | 2.07 |
| 每股股利 | 0.15 | 0.34 | 0.42 | 0.47 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 28 | 12 | 10 | 9 |
| PB | 3.0 | 2.4 | 2.0 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 13.97 | 8.17 | 6.86 | 6.17 |
| 股息收益率 (%) | 1.26 | 2.88 | 3.53 | 3.93 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 1,428 | 3,259 | 3,996 | 4,453 |
| 折旧和摊销 | 1,146 | 1,200 | 1,404 | 1,626 |
| 营运资金变动 | -741 | 150 | -203 | -172 |
| 经营活动现金流 | 2,199 | 5,142 | 5,739 | 6,462 |
| 资本开支 | -3,594 | -1,462 | -1,494 | -1,696 |
| 投资 | 80 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -3,581 | -1,485 | -1,494 | -1,696 |
| 股权募资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 1,646 | 1,635 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 1,278 | 838 | -1,517 | -1,759 |
| 现金净流量 | 93 | 4,494 | 2,728 | 3,008 |

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

| 投资建议评级标准 | 评级 | 说明 |
|---|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |
| 行业评级 | 推荐 | 相对基准指数涨幅 5%以上 |
| | 中性 | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间 |
| | 回避 | 相对基准指数跌幅 5%以上 |

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026