

## 赛轮轮胎 (601058.SH) 全球化布局持续完善, 2023 年业绩预计超预期增长

2024 年 01 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (分析师)

李思佳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

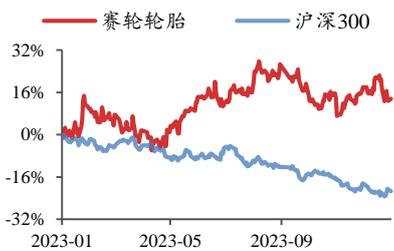
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522010001

证书编号: S0790123070026

日期	2024/1/29
当前股价(元)	11.32
一年最高最低(元)	12.85/9.41
总市值(亿元)	353.81
流通市值(亿元)	353.81
总股本(亿股)	31.26
流通股本(亿股)	31.26
近 3 个月换手率(%)	44.2

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《成本端压力持续释放, Q2 业绩环比大幅增长 —公司信息更新报告》  
-2023.9.1

《Q1 业绩环比同比增长, 彰显盈利韧性和成长属性—公司信息更新报告》  
-2023.5.3

### ● 2023 年利润预计超预期增长, 看好公司长期成长趋势, 维持“买入”评级

公司发布 2023 年度业绩预增公告, 公司 2023 年预计实现营业收入 260 亿元左右, 预计同比增加 40.98 亿元左右, 同比提高约 18.71%; 预计实现归母净利润 31 亿元左右, 同比增加 17.68 亿元左右, 同比提高约 132.77%, 业绩预计超预期增长。根据公司业绩预增公告, 我们上调公司 2023-2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 31.00 (+9.24)、34.59 (+8.47)、38.59 (+9.55) 亿元, EPS 分别为 0.99 (+0.28)、1.11 (+0.26)、1.23 (+0.28) 元, 当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 11.4、10.2、9.2 倍。我们看好轮胎需求持续复苏, 中国轮胎在全球市场份额稳步提升, 公司产能扩张有望带动公司长期成长, 维持“买入”评级。

### ● 公司产品量价齐升, 未来轮胎行业景气度有望持续修复

据公司业绩预增公告, 2023 年, 国内轮胎市场需求有所恢复, 国外经销商去库存影响在 2023H2 逐步减弱, 叠加公司产能释放及产能利用率的不断提升, 公司迎来量价齐升行情。据百川盈孚数据, 2023Q4 作为轮胎需求的传统淡季, 我国全钢胎平均开工率达 63.33%, 环比下降 0.97pcts, 同比提高 8.68pcts; 2024 年 1 月我国全钢胎开工率为 58.10%, 维持较高水平。据海关总署数据, 2023 年我国出口新的充气橡胶轮胎共 6.17 亿条, 同比增长 11.64%; 对应出口金额为 213.77 亿美元, 同比增长 13.20%。未来, 伴随国内消费逐步回暖以及我国轮胎品牌在全球竞争力的不断提升, 我国轮胎行业景气度有望持续修复。

### ● 追加柬埔寨项目投资, 全球化布局持续完善, 推动公司长期发展

据公司公告, 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 7.74 亿元, 追加投资后项目投资总额为 22.47 亿元, 项目将具备年产 1,200 万条半钢子午线轮胎的生产能力。此外, 公司 2023 年 12 月公告, 拟投资 2.4 亿美元建设“墨西哥年产 600 万条半钢子午线轮胎项目”。公司多项在建项目有望驱动业绩持续增长, 未来公司规模化优势或将进一步凸显。

### ● 风险提示: 下游需求不足、产能释放不及预期、成本端大幅波动等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	17,998	21,902	26,000	29,214	32,397
YOY(%)	16.8%	21.7%	18.7%	12.4%	10.9%
归母净利润(百万元)	1,313	1,332	3,100	3,459	3,859
YOY(%)	-12.0%	1.4%	132.8%	11.6%	11.6%
毛利率(%)	18.9%	18.4%	26.6%	26.8%	27.0%
净利率(%)	7.3%	6.1%	11.9%	11.8%	11.9%
ROE(%)	12.0%	11.2%	20.6%	19.2%	18.1%
EPS(摊薄/元)	0.42	0.43	0.99	1.11	1.23
P/E(倍)	26.9	26.6	11.4	10.2	9.2
P/B(倍)	3.3	2.9	2.4	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12472	12818	15179	16784	19702
现金	4841	4903	5821	6961	8451
应收票据及应收账款	2373	2721	3326	3469	4066
其他应收款	16	45	27	54	36
预付账款	254	263	351	338	426
存货	4308	4115	4887	5191	5956
其他流动资产	681	770	767	770	768
<b>非流动资产</b>	13701	16833	18032	18756	19336
长期投资	616	644	686	731	777
固定资产	9138	11583	12955	13709	14298
无形资产	742	857	865	881	928
其他非流动资产	3205	3749	3527	3435	3333
<b>资产总计</b>	26173	29650	33211	35540	39038
<b>流动负债</b>	11841	11305	13018	13173	14155
短期借款	4125	3861	4355	3861	3861
应付票据及应付账款	5766	5706	6554	7171	8011
其他流动负债	1950	1737	2110	2141	2283
<b>非流动负债</b>	3194	5585	4708	3724	2683
长期借款	2971	5306	4429	3445	2404
其他非流动负债	224	279	279	279	279
<b>负债合计</b>	15035	16890	17726	16898	16838
少数股东权益	407	541	624	745	894
股本	3063	3063	3063	3063	3063
资本公积	2711	2760	2760	2760	2760
留存收益	5137	6010	8244	10692	13388
<b>归属母公司股东权益</b>	10730	12220	14860	17898	21307
<b>负债和股东权益</b>	26173	29650	33211	35540	39038

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	837	2199	4316	5325	5227
净利润	1342	1428	3183	3579	4008
折旧摊销	960	1146	1303	1332	1513
财务费用	274	277	326	273	194
投资损失	-26	15	-13	-3	-7
营运资金变动	-1840	-820	-492	132	-474
其他经营现金流	127	153	9	12	-7
<b>投资活动现金流</b>	-2482	-3581	-2484	-2045	-2077
资本支出	2591	3598	2461	2011	2047
长期投资	260	80	-42	-45	-46
其他投资现金流	-152	-64	19	12	16
<b>筹资活动现金流</b>	2147	1278	-1408	-1647	-1661
短期借款	1310	-264	493	-493	0
长期借款	1768	2335	-877	-984	-1041
普通股增加	364	0	0	0	0
资本公积增加	966	49	0	0	0
其他筹资现金流	-2262	-842	-1025	-170	-620
<b>现金净增加额</b>	494	93	424	1634	1490

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	17998	21902	26000	29214	32397
营业成本	14602	17869	19097	21379	23648
营业税金及附加	49	63	93	95	101
营业费用	674	834	1263	1284	1361
管理费用	572	608	1072	1478	1866
研发费用	481	621	716	816	898
财务费用	274	277	326	273	194
资产减值损失	-109	-93	0	0	0
其他收益	62	49	44	49	51
公允价值变动收益	-0	15	3	5	6
投资净收益	26	-15	13	3	7
资产处置收益	3	4	3	4	4
<b>营业利润</b>	1349	1598	3482	3930	4394
营业外收入	44	12	19	21	24
营业外支出	12	47	31	33	30
<b>利润总额</b>	1381	1563	3470	3918	4388
所得税	39	135	286	339	380
<b>净利润</b>	1342	1428	3183	3579	4008
少数股东损益	29	96	83	120	149
<b>归属母公司净利润</b>	1313	1332	3100	3459	3859
EBITDA	2641	3146	5022	5438	6001
EPS(元)	0.42	0.43	0.99	1.11	1.23

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.8	21.7	18.7	12.4	10.9
营业利润(%)	-23.1	18.5	117.9	12.9	11.8
归属于母公司净利润(%)	-12.0	1.4	132.8	11.6	11.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	18.9	18.4	26.6	26.8	27.0
净利率(%)	7.3	6.1	11.9	11.8	11.9
ROE(%)	12.0	11.2	20.6	19.2	18.1
ROIC(%)	8.6	8.2	13.7	14.2	14.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.4	57.0	53.4	47.5	43.1
净负债比率(%)	31.0	41.0	27.0	8.5	-4.1
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	8.5	8.6	8.6	8.6	8.6
应付账款周转率	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.43	0.99	1.11	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.70	1.38	1.70	1.67
每股净资产(最新摊薄)	3.43	3.87	4.71	5.69	6.78
<b>估值比率</b>					
P/E	26.9	26.6	11.4	10.2	9.2
P/B	3.3	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	14.6	12.8	7.8	6.8	5.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn