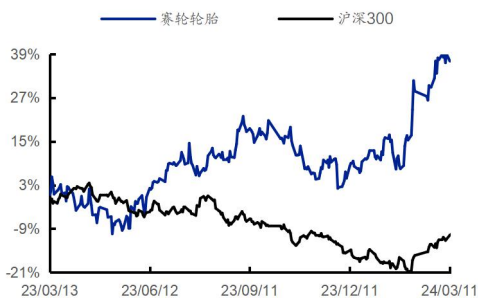


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 联系人: 贾冰 S0350122030030
 jiab@ghzq.com.cn
 联系人: 仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

新建项目落子印尼，全球化布局持续完善

——赛轮轮胎（601058）点评报告

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
赛轮轮胎	6.5%	25.7%	37.2%
沪深300	6.9%	5.0%	-9.3%

市场数据

市场数据	2024/03/12
当前价格(元)	14.32
52周价格区间(元)	9.41-14.70
总市值(百万)	47,085.60
流通市值(百万)	47,085.60
总股本(万股)	328,810.03
流通股本(万股)	328,810.03
日均成交额(百万)	325.54
近一月换手(%)	0.97

相关报告

《赛轮轮胎（601058）2023年业绩预告点评：预计2023年归母净利润同比高增，公告柬埔寨1200万条半钢胎项目（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2024-01-31

《赛轮轮胎（601058）三季报点评：单季度利润创历史新高，拟扩产柬埔寨半钢产能（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2023-11-05

《赛轮轮胎（601058）业绩快报点评报告：Q3营收利润环比提升，轮胎行业持续向好（买入）*汽

事件：

2024年3月12日，公司发布关于投资建设“印尼年产360万条子午线轮胎与3.7万吨非公路轮胎项目”暨对相关子公司增资的公告，公司拟于印尼中爪哇省德马克市佳腾工业园建设年产300万条半钢子午线轮胎、60万条全钢子午线轮胎、3.7万吨非公路轮胎的项目，项目投资总额25,144万美元，其中自有资金比例50.00%，项目建设期21个月。新增产能以印尼本地市场销售为主，兼顾周边国家和地区。该项目拟由公司全资子公司赛轮新加坡在印尼设立的全资子公司具体实施。

项目预计实现年平均营业收入27,021万美元，实现年平均净利润6,689万美元。根据财务分析评价结果，项目净利润率为24.76%，项目投资回收期为4.88年。

投资要点：

印尼资源丰富+轮胎需求高，公司全球化布局持续完善

印尼轮胎工业发展得天独厚。印尼坐拥天然橡胶资源，同时石油、天然气资源储量十分可观，劳动力资源丰富，用工成本较低，因此当地轮胎工业发展得天独厚。此外由于地理位置特殊，交通运输便利，位于亚洲和大洋洲、太平洋和印度洋的交通枢纽，控制着关键的国际海洋交通线，具有贸易优势。公司新建项目所在地印尼中爪哇省德马克市佳腾工业园，陆运及海运时间短，进一步降低运输成本。

印尼项目拟建设年产300万条半钢子午线轮胎、60万条全钢子午线轮胎、3.7万吨非公路轮胎的项目，新增产能以印尼本地市场销售为主，兼顾周边国家和地区。公司作为中国第一家在海外建厂的轮胎企业，拥有丰富的海外项目建设及运营经验。本次在印尼建设轮胎生产工厂，可以更好的获取海外市场机会及满足海外市场需求，并通过积极响应下游客户需求，不断增强公司对下游客户的综合吸引力，从而加速带动公司产品产销量的提高。

汽车零部件*李永磊, 董伯骏》——2023-10-18

《赛轮轮胎(601058)2023年中报点评:非公路轮胎呈现高景气,液体黄金轮胎持续推广(买入)

*汽车零部件*李永磊, 董伯骏》——2023-09-05

《赛轮轮胎(601058.SH)2022年报及2023一季报点评:持续推广“液体黄金”轮胎,公司业绩有望大幅回升(买入)*汽车零部件*董伯骏,李永磊》——2023-05-05

海外产能及国内非公路产能投产,将在2024年持续贡献增量

2023年11月18日,公司越南工厂下线第一条巨型轮胎。2024年1月29日,据生意社消息,潍坊工厂10万吨非公路轮胎产能,目前除硫化车间还在进行设备安装外,其余车间均已投入生产。

此外,公司印尼非公路业务亦实现较大突破。2023年9月21日,赛轮集团旗下特种胎品牌迈驰与印尼最大矿业公司PAMA签订长期战略合作协议,大大提升了品牌国际影响力。

柬埔寨及墨西哥基地有序推进,看好长期成长性

2024年1月29日,公司发布柬埔寨年产1200万条半钢子午线轮胎项目可行性研究报告,新建工厂项目建设期16个月,总投资22.47亿元,项目达产后年可实现收入人民币32.32亿元,年平均利润为7.30亿元。预计项目投资回收期为4.38年。

2023年12月15日,赛轮新加坡与墨西哥TD签署了《合资企业协议》。根据《合资企业协议》,双方拟在墨西哥成立合资公司投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目。项目投资总额24,000万美元,其中:建设投资19,278万美元、流动资金4,509万美元、建设期利息213万美元。建设时间12个月,项目达产后,正常运营年可实现营业收入21,942万美元,净利润4,059万美元。根据财务分析评价结果,项目税后投资回收期为6.33年,项目净利润率为18.50%。该产能将主要面向于北美市场,有利于公司向北美地区客户提供更快捷、更优质的市场服务,提升对原北美客户的销售业务和开发潜在北美客户;项目的建设将进一步增强公司应对国际贸易壁垒的能力,对提升企业竞争力和市场占有率具有重要意义。

盈利预测和投资评级 基于公司产能布局增加,我们调整了2025年的业绩预期,预计公司2023-2025年公司的归母净利分别为31.02、38.30和47.84亿元,对应的PE分别为15、12、10倍,维持公司“买入”评级。

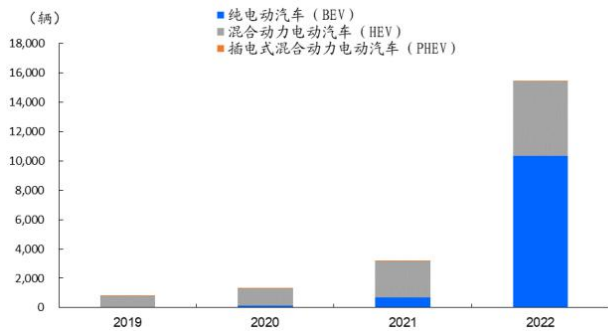
风险提示 项目投产不达预期;全球经济下滑;原材料价格大幅上涨;海运费价格大幅上涨;国际贸易摩擦加剧。

预测指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	21902	26000	34406	39296
增长率(%)	22	19	32	14
归母净利润（百万元）	1332	3102	3830	4784
增长率(%)	1	133	23	25
摊薄每股收益（元）	0.41	0.94	1.16	1.45
ROE(%)	11	20	20	20
P/E	22.77	15.18	12.29	9.84
P/B	2.51	3.02	2.42	1.94
P/S	1.40	1.81	1.37	1.20
EV/EBITDA	11.89	9.59	7.63	6.05

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

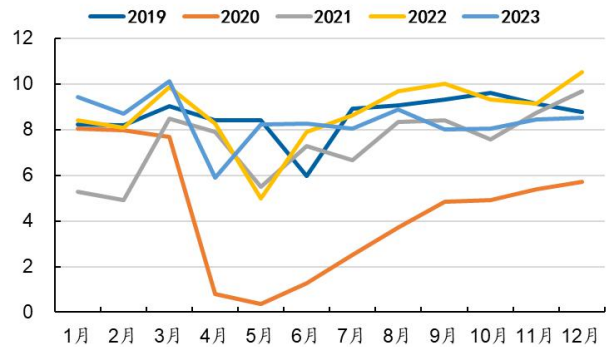
相关图表

图 1: 2019-2022 年印尼电动汽车销量



资料来源:《印度尼西亚新能源汽车标准化现状及对策建议研究》(庞喻等), 国海证券研究所

图 2: 2019-2023 年印尼汽车销量 (万辆)



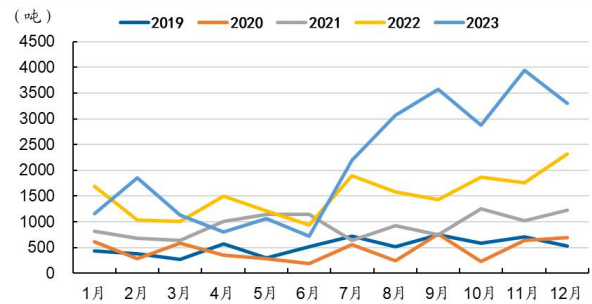
资料来源: Wind, 国海证券研究所

表 1: 2023 年印尼轮胎进出口数据

	总进口量 (吨)	总出口量 (吨)
半钢轮胎	13731	359667
全钢轮胎	10582	980
非公路轮胎	1434	921

资料来源: 印度尼西亚统计局, 国海证券研究所

图 3: 2019-2023 年中国出口至印尼建筑业、采矿业或工业搬运车辆及机器用其他的充气橡胶轮胎数量



资料来源: iFinD, 国海证券研究所

表 2: 公司现有产能情况 (截至 2024 年 3 月 12 日)

	全钢胎 (万条)	半钢胎 (万条)	非公路轮胎 (万吨)
青岛工厂	350	1000	6
东营工厂	-	2700	-
沈阳工厂	500	-	-
越南工厂	260	1600	10
潍坊工厂	-	-	10
ACTR 工厂	260	-	-
柬埔寨工厂	165	900	-
合计	1535	6200	26

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

表 3: 在建项目情况 (截至 2024 年 3 月 12 日)

项目	规模	投资额
柬埔寨工厂	1200万条半钢胎	22.47亿元
墨西哥工厂	600万条半钢胎	2.4亿美元
董家口项目	2000万条半钢胎、1000万条全钢胎和15万吨非公路轮胎	151.81亿元
印尼工厂	300万条半钢子午线轮胎、60万条全钢子午线轮胎、3.7万吨非公路轮胎	2.5亿美元

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

附表：赛轮轮胎盈利预测表

证券代码:	601058				股价:	14.32		投资评级:	买入		日期:	2024/03/12	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	11%	20%	20%	20%	EPS	0.44	0.94	1.16	1.45				
毛利率	18%	26%	25%	26%	BVPS	3.99	4.74	5.91	7.36				
期间费率	8%	9%	9%	8%	估值								
销售净利率	6%	12%	11%	12%	P/E	22.77	15.18	12.29	9.84				
成长能力					P/B	2.51	3.02	2.42	1.94				
收入增长率	22%	19%	32%	14%	P/S	1.40	1.81	1.37	1.20				
利润增长率	1%	133%	23%	25%									
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.78	0.82	0.93	0.91	营业收入	21902	26000	34406	39296				
应收账款周转率	8.63	8.56	8.88	8.33	营业成本	17869	19260	25698	29023				
存货周转率	4.24	4.17	4.45	4.17	营业税金及附加	63	208	187	264				
偿债能力					销售费用	834	1121	1548	1729				
资产负债率	57%	52%	49%	45%	管理费用	608	884	1204	1375				
流动比	1.13	1.19	1.30	1.47	财务费用	277	218	244	234				
速动比	0.71	0.72	0.79	0.94	其他费用/(-收入)	621	728	1101	1179				
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业利润	1598	3607	4508	5596				
现金及现金等价物	5008	5336	6593	9328	营业外净收支	-35	0	0	0				
应收款项	2721	3375	4400	5063	利润总额	1563	3607	4508	5596				
存货净额	4115	5129	6422	7491	所得税费用	135	361	451	560				
其他流动资产	973	1113	1290	1431	净利润	1428	3246	4057	5036				
流动资产合计	12818	14954	18705	23314	少数股东损益	96	144	227	253				
固定资产	11583	13124	14645	15875	归属于母公司净利润	1332	3102	3830	4784				
在建工程	1885	2440	2938	3465									
无形资产及其他	2703	2861	2962	3077	现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E				
长期股权投资	644	671	698	725	经营活动现金流	2199	4574	5680	6991				
资产总计	29632	34050	39948	46457	净利润	1332	3102	3830	4784				
短期借款	3861	3661	3461	3337	少数股东损益	96	144	227	253				
应付款项	5706	6973	8812	10230	折旧摊销	1146	1549	1810	1980				
预收帐款	0	0	0	0	公允价值变动	-15	0	0	0				
其他流动负债	1737	1937	2139	2318	营运资金变动	-741	-576	-453	-277				
流动负债合计	11305	12571	14413	15885	投资活动现金流	-3581	-3873	-3954	-3865				
长期借款及应付债券	5306	4890	4890	4890	资本支出	-3594	-3748	-3895	-3821				
其他长期负债	262	305	305	305	长期投资	80	-43	-54	-48				
长期负债合计	5567	5195	5195	5195	其他	-67	-82	-5	4				
负债合计	16872	17766	19607	21080	筹资活动现金流	1278	-414	-470	-390				
股本	3063	3288	3288	3288	债务融资	1646	-381	-200	-124				
股东权益	12760	16283	20340	25376	权益融资	0	626	0	0				
负债和股东权益总计	29632	34050	39948	46457	其它	-368	-660	-270	-266				
					现金净增加额	93	329	1256	2736				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。