

2024年04月27日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023 年报及 2024 年一季度报点评，产销高增+品牌提升助力长期成长

—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

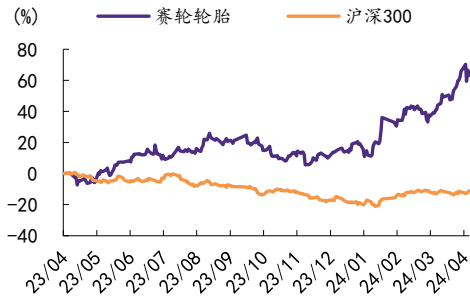
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-26

当前股价(元)	16.5
总市值(亿元)	543
总股本(百万股)	3288
流通股本(百万股)	3288
52周价格范围(元)	9.5-17.22
日均成交额(百万元)	313.4

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《赛轮轮胎（601058）：业绩超预期，柬埔寨扩产加速成长》2024-01-30
- 《赛轮轮胎（601058）：拟建墨西哥工厂，持续完善全球化布局》2023-12-28

赛轮轮胎发布 2023 年年度报告，实现收入 259.78 亿元，同比增长 18.61%，实现归母净利润 30.91 亿元，同比增长 132%；其中 2023Q4 单季度实现收入 69.67 亿元，同比增长 34.38%，环比下降 5.61%，实现归母净利润 10.66 亿元，同比增长 299%，环比增长 8.86%。

赛轮轮胎发布 2024 年一季度报告，实现收入 72.96 亿元，同比增长 35.84%，环比增长 4.72%，实现归母净利润 10.34 亿元，同比增长 191%，环比下降 3.06%。

投资要点

■ 2023 年行业景气度上行+原材料成本下降，公司毛利率显著改善

2023 年，国内轮胎市场需求恢复明显，国外经销商去库存对公司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。2023 年，公司轮胎产量 5863.54 万条，同比增长 35.71%；轮胎销量 5578.63 万条，同比增长 27.07%。2023 年公司实现销售毛利率 27.64%，同比+9.22pcts，毛利率增长主要原因为轮胎行业景气度上行及生产成本回落。主要原材料中，2023 年天然橡胶/合成橡胶/钢丝帘线/炭黑价格同比变动比率分别为-10.1%/-4.28%/-11.42%/-10.61%，2023 年中国出口集装箱综合运价指数均值为 937，同比-66%，主要原材料及海运费价格下降一定程度上降低了公司生产成本，提高盈利能力。

■ 2024Q1 轮胎销量同比大增，盈利维持高位

2024Q1 公司实现轮胎销量 1658.17 万条，同比+43.7%，环比+11.1%，平均单胎价格为 419 元，同比-5.1%，环比-4.3%，平均单胎价格下滑是由于不同类型轮胎价格有差异，其中单价较低的半钢胎销售增速较快导致。天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料采购价格同比增长 1.72%，

环比下降 1.06%。2024Q1 公司实现毛利率 27.68%，同比+7.36pcts，环比-5.9pcts。公司期间费用管控合理，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.83%/3.43%/3.01%/1.03%，同比-0.25/0.68/-0.29/-1.53pcts，环比-2.9/-0.2/-0.2/-0.7pcts。2024Q1 公司净利率为 14.39%，同比+7.52pcts，环比-1.38pcts。

■ 坚定实施全球化发展战略，产能提升助力成长

2023 年公司柬埔寨工厂全钢项目投入运营，越南工厂三期项目的全钢、半钢和非公路产品均投产，产能目前正持续提升。2023 年 10 月和 2024 年 1 月，柬埔寨工厂又新投资建设共计年产 1200 万条半钢子午胎项目，项目建设完成后柬埔寨工厂将具备年产 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。2023 年 12 月，公司拟通过在墨西哥成立的合资公司投资建设年产 600 万条半钢子午线轮胎项目。2024 年 3 月，公司拟在印度尼西亚投资建设年产 360 万条子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目。通过全球化产能布局，公司可以依托全球生产基地的联动效应，缩短供货周期，更高效便捷地服务现有客户。同时全球化产能布局也可以有效降低因地区间贸易摩擦产生的风险，利于公司长期稳健发展。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 328.8、381.6、411.5 亿元，EPS 分别为 1.23、1.49、1.66 元，当前股价对应 PE 分别为 13.4、11.1、9.9 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	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	25,978	32,880	38,160	41,145
增长率（%）	18.6%	26.6%	16.1%	7.8%
归母净利润（百万元）	3,091	4,049	4,884	5,472
增长率（%）	132.1%	31.0%	20.6%	12.0%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.23	1.49	1.66
ROE（%）	20.0%	22.0%	22.2%	21.1%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	25,978	32,880	38,160	41,145
现金及现金等价物	5,216	8,395	12,296	16,824	营业成本	18,799	24,101	27,933	30,036
应收款	3,443	4,358	5,058	5,454	营业税金及附加	87	110	128	138
存货	4,942	6,364	7,377	7,932	销售费用	1,285	1,626	1,887	2,035
其他流动资产	1,933	2,432	2,814	3,030	管理费用	873	1,105	1,283	1,383
流动资产合计	15,534	21,550	27,544	33,240	财务费用	392	100	-9	-136
非流动资产:					研发费用	838	1,061	1,231	1,328
金融类资产	54	54	54	54	费用合计	3,388	3,893	4,392	4,610
固定资产	13,216	12,849	12,198	11,467	资产减值损失	-184	-184	-184	-184
在建工程	857	343	137	55	公允价值变动	-14	-14	-14	-14
无形资产	1,050	997	945	895	投资收益	-31	-31	-31	-31
长期股权投资	637	637	637	637	营业利润	3,517	4,583	5,513	6,168
其他非流动资产	2,433	2,433	2,433	2,433	加:营业外收入	14	14	14	14
非流动资产合计	18,192	17,258	16,349	15,486	减:营业外支出	88	88	88	88
资产总计	33,726	38,808	43,894	48,726	利润总额	3,442	4,508	5,439	6,094
流动负债:					所得税费用	240	315	380	425
短期借款	3,860	3,860	3,860	3,860	净利润	3,202	4,194	5,059	5,668
应付账款、票据	7,029	9,053	10,492	11,282	少数股东损益	111	145	175	196
其他流动负债	2,398	2,398	2,398	2,398	归母净利润	3,091	4,049	4,884	5,472
流动负债合计	13,664	15,788	17,304	18,137					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	4,025	4,025	4,025	4,025	成长性				
其他非流动负债	598	598	598	598	营业收入增长率	18.6%	26.6%	16.1%	7.8%
非流动负债合计	4,623	4,623	4,623	4,623	归母净利润增长率	132.1%	31.0%	20.6%	12.0%
负债合计	18,287	20,411	21,927	22,760	盈利能力				
所有者权益					毛利率	27.6%	26.7%	26.8%	27.0%
股本	3,126	3,288	3,288	3,288	四项费用/营收	13.0%	11.8%	11.5%	11.2%
股东权益	15,439	18,398	21,967	25,966	净利率	12.3%	12.8%	13.3%	13.8%
负债和所有者权益	33,726	38,808	43,894	48,726	ROE	20.0%	22.0%	22.2%	21.1%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	54.2%	52.6%	50.0%	46.7%
净利润	3202	4194	5059	5668	营运能力				
少数股东权益	111	145	175	196	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
折旧摊销	1235	934	906	860	应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
公允价值变动	-14	-14	-14	-14	存货周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
营运资金变动	780	-713	-578	-334	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	5313	4545	5549	6377	EPS	0.99	1.23	1.49	1.66
投资活动现金净流量	-2032	881	857	813	P/E	16.7	13.4	11.1	9.9
筹资活动现金净流量	-103	-1235	-1490	-1669	P/S	2.0	1.7	1.4	1.3
现金流量净额	3,179	4,191	4,915	5,520	P/B	3.5	3.1	2.6	2.2

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。