

➤ **事件：** 2024 年 4 月 26 日，公司发布 2023 年年报&2024 年一季报： (1) 2023 年实现营业收入 259.78 亿元，yoy+18.61%；实现归母净利润 30.91 亿元，yoy+132.07%；扣非净利润 31.46 亿元，yoy+135.64%。(2) 2023Q4 实现营收 69.67 亿元，yoy+34.38%，qoq-5.61%；实现归母净利润 10.66 亿元，yoy+299.26%，qoq+8.86%；扣非净利润 10.48 亿元，yoy+312.76%，qoq+8.60%。(3) 2024Q1 实现营收 72.96 亿元，yoy+35.84%，qoq+4.72%；实现归母净利润 10.34 亿元，yoy+191.19%，qoq-3.06%；扣非净利润 10.15 亿元，yoy+176.54%，qoq-3.13%。

➤ **在建产能持续落地，公司业绩保持成长性。** 公司目前规划了越南、柬埔寨、墨西哥、印尼四个海外基地，其中越南三期基地今年的产量有望随着产能的爬坡而持续提升，柬埔寨、印尼、，墨西哥基地的产能有望于 2025 年陆续落成，为公司业绩增长提供保障。此外，公司还规划了董家口基地，保持了公司中远期的成长性。

➤ **不断提升研发支出锻造高产品力。** 2023 年，公司研发费用达到 8.38 亿元，研发费用占营收比值也达到了 3.23%，创过去几年的新高。保持较高的研发支出也为公司锻造了高端产品力，为公司未来盈利能力的进一步提升打好基础： (1) 公司成功研发出“液体黄金轮胎”，同时优化了“滚动阻力、抗湿滑、耐磨性”这三大性能，并且公司开始加大产品的宣传推广，2023 年 2 月，公司在国内轮胎门店发布了四大系列液体黄金乘用车轮胎产品，并且在多地施行试驾体验活动，结合线上和线下的销售渠道，随着消费者认知的提升，公司“液体黄金轮胎”产品有望持续为公司贡献增量； (2) 公司的非公路轮胎产品矩阵中已包含生产壁垒较高的巨型工程胎，其中 59/80R63 型号的巨胎在露天煤矿 2 年的路试中，平均运行时间达到了国际先进水平。同时公司也成功配套了国内外如卡特彼勒、约翰迪尔、三一重工等知名企业，随着公司青岛、潍坊、越南基地非公路轮胎产能的持续爬坡，以及下游矿山开采支出和全球基建投资力度的加大，公司非公路轮胎板块业绩有望持续攀升。

➤ **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 2024-2026 年归母净利润分别为 43.12、49.76、58.84 亿元，现价 (2024/4/26) 对应 PE 分别为 13X、11X、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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25,978	32,148	36,521	41,900
增长率 (%)	18.6	23.7	13.6	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,091	4,312	4,976	5,884
增长率 (%)	132.1	39.5	15.4	18.2
每股收益 (元)	0.94	1.31	1.51	1.79
PE	18	13	11	9
PB	3.7	2.9	2.4	2.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测； (注：股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格：

16.50 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) 业绩预增以及追加投资公告点评：四季度业绩超预期，公司有保持成长性-2024/01/30
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25,978	32,148	36,521	41,900
营业成本	18,799	23,307	26,441	30,210
营业税金及附加	87	108	123	141
销售费用	1,285	1,590	1,806	2,072
管理费用	873	1,081	1,228	1,408
研发费用	838	1,037	1,178	1,352
EBIT	3,979	5,080	5,807	6,788
财务费用	392	247	231	196
资产减值损失	-184	0	0	0
投资收益	-31	-39	-44	-51
营业利润	3,517	4,801	5,541	6,552
营业外收支	-74	0	0	0
利润总额	3,442	4,801	5,541	6,552
所得税	240	335	387	457
净利润	3,202	4,466	5,154	6,095
归属于母公司净利润	3,091	4,312	4,976	5,884
EBITDA	5,433	6,626	7,553	8,576

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,216	8,306	11,242	14,793
应收账款及票据	3,392	4,198	4,769	5,472
预付款项	260	323	366	418
存货	4,942	6,127	6,951	7,941
其他流动资产	1,723	2,531	2,732	2,979
流动资产合计	15,534	21,485	26,060	31,604
长期股权投资	637	637	637	637
固定资产	13,217	14,589	15,979	17,376
无形资产	1,050	1,050	1,050	1,050
非流动资产合计	18,192	19,296	20,589	22,039
资产合计	33,726	40,781	46,649	53,643
短期借款	3,860	4,331	4,331	4,331
应付账款及票据	7,029	8,715	9,886	11,295
其他流动负债	2,775	4,133	4,454	4,844
流动负债合计	13,664	17,178	18,672	20,470
长期借款	2,633	2,342	2,342	2,342
其他长期负债	1,990	1,962	1,962	1,962
非流动负债合计	4,623	4,304	4,304	4,304
负债合计	18,287	21,482	22,976	24,774
股本	3,126	3,288	3,288	3,288
少数股东权益	586	740	918	1,129
股东权益合计	15,439	19,299	23,674	28,868
负债和股东权益合计	33,726	40,781	46,649	53,643

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	18.61	23.75	13.60	14.73
EBIT 增长率	112.77	27.65	14.32	16.89
净利润增长率	132.07	39.47	15.41	18.25
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	27.64	27.50	27.60	27.90
净利润率	11.90	13.41	13.62	14.04
总资产收益率 ROA	9.17	10.57	10.67	10.97
净资产收益率 ROE	20.81	23.23	21.87	21.21
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.14	1.25	1.40	1.54
速动比率	0.64	0.77	0.90	1.03
现金比率	0.38	0.48	0.60	0.72
资产负债率 (%)	54.22	52.68	49.25	46.18
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	42.20	42.30	43.99	43.79
存货周转天数	86.72	85.48	89.03	88.73
总资产周转率	0.82	0.86	0.84	0.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.94	1.31	1.51	1.79
每股净资产	4.52	5.64	6.92	8.44
每股经营现金流	1.62	1.90	2.17	2.45
每股股利	0.17	0.24	0.27	0.32
<b>估值分析</b>				
PE	18	13	11	9
PB	3.7	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	10.71	8.78	7.71	6.79
股息收益率 (%)	1.03	1.44	1.66	1.96

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,202	4,466	5,154	6,095
折旧和摊销	1,453	1,546	1,745	1,788
营运资金变动	-140	-119	-146	-194
经营活动现金流	5,313	6,250	7,120	8,060
资本开支	-2,011	-2,663	-3,001	-3,199
投资	-28	-597	0	0
投资活动现金流	-2,032	-3,290	-3,045	-3,250
股权募资	1	162	0	0
债务募资	-856	1,078	0	0
筹资活动现金流	-1,553	130	-1,139	-1,259
现金净流量	1,775	3,090	2,936	3,551

## 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