

Q1 业绩同比高增，全球化布局释放成长动能

赛轮轮胎（601058.SH）

推荐（维持评级）

核心观点：

- 事件** 公司发布 2023 年度报告和 2024 年一季报，2023 年公司实现营业收入 259.8 亿元，同比增长 18.6%；归母净利润 30.9 亿元，同比增长 132.1%。2024 年一季度实现营业收入 73.0 亿元，同比增长 35.8%；归母净利润 10.3 亿元，同比增长 191.2%。
- 产销放量叠加盈利能力提升，公司 2023 年及 24Q1 业绩同比高增** 2023 年公司实现自产轮胎产量、销量 5864、5579 万条，同比分别增长 35.7%、27.1%；销售均价 441 元/条，同比下降 3.9%。此外，公司整体销售毛利率 27.6%，同比增加 9.2 个百分点。公司 2023 年业绩同比实现高增长或与以下两点有关：一是，国内轮胎市场需求显著恢复，海外经销商去库不利影响在下半年逐步消除，叠加公司轮胎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创历史新高。二是，主要原材料天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线全年均价同比有所降低，成本压力减轻叠加需求回升，公司自身盈利能力大幅提升。24Q1 公司实现自产轮胎产量、销量 1725、1658 万条，同比分别增长 49.8%、43.7%；整体销售毛利率 27.7%，同比增加 7.4 个百分点。轮胎产销量及盈利能力提升仍是公司 24Q1 业绩同比高增的主因。
- 国产品牌竞争力凸显，积极抢占市场份额** 欧美经济面临高通胀压力，国产轮胎性价比、竞争力凸显，积极抢占市场份额。2024 年 1 月，美国半钢胎、全钢胎进口量分别为 1394、506 万条，同比分别增长 16.69%、29.68%。其中，从泰国、越南进口半钢胎量占比分别为 25.64%、10.13%，同比分别增加 5.67 和 3.97 个百分点。从泰国、越南进口全钢胎量占比分别为 30.00%、15.16%，同比分别增加 1.74 和 4.98 个百分点。同期，欧盟半钢胎、全钢胎进口量分别为 7.77、4.13 万吨，同比分别下降 3.99%、13.29%。其中，从中国进口半钢胎量占比为 56.67%，同比增加 2.26 个百分点。从泰国、越南进口全钢胎量占比分别为 18.80%、10.49%，同比分别变化 0.84、-0.87 个百分点。
- 全球化布局加速推进，中长期成长动能可期** 公司在中国、越南、柬埔寨共建有七大生产基地，并均已实现规模化生产运营，目前正积极推进青岛董家口、墨西哥、印度尼西亚轮胎基地建设。海外方面，公司持续推进越南三期项目，并拟新增投资建设柬埔寨 1200 万条/年半钢子午线轮胎项目、墨西哥 600 万条/年半钢子午线轮胎项目、印尼 360 万条/年子午线轮胎与 3.7 万吨/年非公路轮胎项目；国内方面，公司规划了潍坊非公路轮胎项目、董家口 3000 万套/年高性能子午胎与 15 万吨/年非公路轮胎项目、50 万吨/年功能化新材料（一期 20 万吨/年）项目等。通过全球化产能布局，一方面，公司可以缩短供货周期，更高效便捷地服务现有客户，拓展海外市场新客户；另一方面，可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。随着上述项目产能逐步释放，公司轮胎产能规模将持续扩张，同时有望继续巩固在非公路轮胎领域优势。

分析师

任文坡

☎：010-80927675

✉：renwenpo_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号：S0130520080001

研究助理

翟启迪

☎：010-80927677

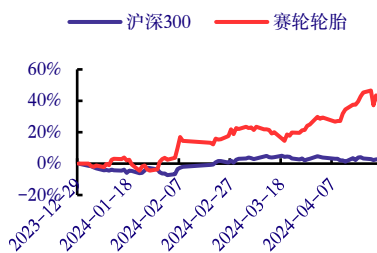
✉：zhaiqidi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2024-4-26

A 股收盘价（元）	16.50
股票代码	601058.SH
A 股一年内最高价/最低价（元）	17.75/9.28
上证指数	3088.64
总股本/实际流通 A 股（万股）	328810/328810
流通 A 股市值（亿元）	542.54

相对沪深 300 表现图



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河化工】公司深度_化工行业_赛轮轮胎

（601058.SH）_“产品力”持续升级，全球化布局加速成长 20231109

【银河化工】公司点评_赛轮轮胎_Q3 业绩表现超预期，全球化布局加速成长 20231029

- **投资建议** 预计 2024-2026 年公司营收分别为 327.18、384.28、441.35 亿元；归母净利润分别为 44.76、52.63、60.97 亿元，同比分别增长 44.80%、17.57%、15.85%；EPS 分别为 1.36、1.60、1.85 元，对应 PE 分别为 12.12、10.31、8.90 倍，维持“推荐”评级。

- **主要财务指标**

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	25978	32718	38428	44135
增长率	18.61%	25.94%	17.45%	14.85%
归母净利润（百万元）	3091	4476	5263	6097
增长率	132.07%	44.80%	17.57%	15.85%
EPS（元）	0.94	1.36	1.60	1.85
PE	17.55	12.12	10.31	8.90

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

- **风险提示** 国际贸易摩擦加剧的风险，原料价格大幅上涨的风险，产品景气度下滑的风险，新建项目达产不及预期的风险等。

附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15533.81	17195.59	21355.03	24540.89	营业收入	25978.26	32717.63	38428.38	44134.52
现金	5216.03	5942.74	7397.17	9878.17	营业成本	18798.95	23834.90	28155.77	32377.27
应收账款	3376.48	3889.60	4645.54	5162.14	营业税金及附加	87.20	111.24	122.97	141.23
其它应收款	50.95	58.11	59.31	58.38	营业费用	1284.64	1253.09	1460.28	1677.11
预付账款	260.34	257.42	281.56	291.40	管理费用	873.24	1122.21	1152.85	1279.90
存货	4941.71	4989.49	6742.08	6748.45	财务费用	392.10	277.51	321.39	339.57
其他	1688.30	2058.23	2229.38	2402.36	资产减值损失	-184.02	-100.00	-100.00	-100.00
非流动资产	18191.91	20752.52	23612.64	26072.57	公允价值变动收益	-14.45	0.00	0.00	0.00
长期投资	636.63	651.63	666.63	681.63	投资净收益	-31.48	49.08	0.00	0.00
固定资产	13217.38	15258.26	17598.57	19738.34	营业利润	3516.78	5107.93	5993.05	6930.75
无形资产	1049.96	1222.70	1395.50	1568.67	营业外收入	13.95	10.00	10.00	10.00
其他	3287.94	3619.94	3951.94	4083.94	营业外支出	88.33	11.00	11.00	11.00
资产总计	33725.71	37948.11	44967.67	50613.47	利润总额	3442.40	5106.93	5992.05	6929.75
流动负债	13663.86	14266.71	17135.41	18078.30	所得税	240.27	510.69	599.21	692.98
短期借款	3859.72	5359.72	5859.72	6359.72	净利润	3202.13	4596.24	5392.85	6236.78
应付账款	3643.43	3639.46	4181.59	4812.10	少数股东损益	110.71	120.00	130.00	140.00
其他	6160.71	5267.53	7094.10	6906.49	归属母公司净利润	3091.42	4476.24	5262.85	6096.78
非流动负债	4622.78	5112.78	5612.78	6112.78	EBITDA	5432.57	6834.72	8004.28	9160.35
长期借款	2633.15	3133.15	3633.15	4133.15	EPS (元)	0.94	1.36	1.60	1.85
其他	1989.63	1979.63	1979.63	1979.63					
负债合计	18286.64	19379.48	22748.19	24191.08	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	585.87	705.87	835.87	975.87	营业收入	18.61%	25.94%	17.45%	14.85%
归属母公司股东权益	14853.21	17862.77	21383.62	25446.52	营业利润	120.11%	45.24%	17.33%	15.65%
负债和股东权益	33725.71	37948.11	44967.67	50613.47	归属母公司净利润	132.07%	44.80%	17.57%	15.85%
					毛利率	27.64%	27.15%	26.73%	26.64%
现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率	11.90%	13.68%	13.70%	13.81%
经营活动现金流	5313.40	5149.04	7157.92	8316.36	ROE	20.81%	25.06%	24.61%	23.96%
净利润	3202.13	4596.24	5392.85	6236.78	ROIC	15.17%	16.60%	16.89%	16.84%
折旧摊销	1453.12	1389.39	1589.88	1790.07	资产负债率	54.22%	51.07%	50.59%	47.80%
财务费用	438.14	355.76	410.53	450.53	净负债比率	24.30%	27.01%	20.53%	11.66%
投资损失	31.48	-49.08	0.00	0.00	流动比率	1.14	1.21	1.25	1.36
营运资金变动	-140.13	-1248.73	-336.30	-261.97	速动比率	0.72	0.81	0.81	0.95
其它	328.65	105.47	100.96	100.96	总资产周转率	0.77	0.86	0.85	0.87
投资活动现金流	-2031.51	-4501.89	-4450.96	-4250.96	应收账款周转率	7.69	8.41	8.27	8.55
资本支出	-2010.97	-3750.97	-4250.96	-4050.96	应付账款周转率	7.13	8.99	9.19	9.17
长期投资	-27.92	-680.00	-80.00	-80.00	每股收益	0.94	1.36	1.60	1.85
其他	7.37	-70.92	-120.00	-120.00	每股经营现金	1.62	1.57	2.18	2.53
筹资活动现金流	-1553.41	79.56	-1252.53	-1584.40	每股净资产	4.52	5.43	6.50	7.74
短期借款	-1.63	1500.00	500.00	500.00	P/E	17.55	12.12	10.31	8.90
长期借款	-806.80	500.00	500.00	500.00	P/B	3.65	3.04	2.54	2.13
其他	-744.99	-1920.44	-2252.53	-2584.40	EV/EBITDA	7.45	8.67	7.35	6.26
现金净增加额	1774.94	726.71	1454.43	2481.00	P/S	1.99	1.58	1.34	1.17

资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

任文坡，中国石油大学（华东）化学工程博士。曾任职中国石油，高级工程师，8年实业工作经验。2018年加入中国银河证券研究院，主要从事化工行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn