

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

联系电话: 010-83326847

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

联系电话: 010-83326848

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业研究助理

联系电话: +86 010-83326712

邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

全球化助力业绩高增，品牌力提升“金”采纷呈

2024年4月28日

事件: 2024年4月26日，赛轮轮胎发布2023年报及2024年一季度报。公司2023年实现营业收入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132.07%。2024年第一季度实现营业收入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191.19%，环比下降3.06%。

点评:

- **优化布局，Q1销量收入环比继续增长，盈利能力持续提升。**公司2023Q4实现归母净利润10.66亿元，是有史以来最高水平。2024Q1在春节假期、行业淡季等背景下，公司销量1658万条，同比增加43.71%，环比增加11.05%，创下新高；收入环比增长4.72%，增幅行业内领先；实现归母净利润10.34亿元，依然维持在10亿元以上的水平，体现了公司盈利能力的优异和可持续性。我们认为，公司自身强 α 对业绩增长有重要作用：(1)公司在过去几年克服疫情等行业不利因素，坚持推进产能建设，保障了销量的提升。公司柬埔寨产能仍在爬坡中，且公司规划的柬埔寨、墨西哥、印尼等新产能有望在未来继续贡献增量。(2)产品结构不断优化，非公路轮胎拉动净利率。公司非公路轮胎设计产能包括青岛6万吨（技改后全为巨胎）、潍坊10万吨、越南10万吨（2023年首条巨胎成功下线），有望继续释放业绩。非公路轮胎技术壁垒高、盈利能力强，公司非公路轮胎产能提升后有望明显拉动公司利润率。
- **全球轮胎规模稳健增长，加深全球化布局提升竞争力。**2023年，轮胎行业需求在出行恢复、汽车销量增长的支撑下稳健增长。根据米其林财报数据，2023年全球轮胎销量17.85亿条，同比增长2.3%。其中，半钢胎销量15.73亿条，同比增长2.5%；全钢胎销量2.12亿条，同比增长0.62%。此外，美国去库存对进口需求的影响在2023年下半年基本结束，美国进口需求在2024年1-2月创下历史同期新高。公司在已建成越南、柬埔寨两个海外工厂的基础上，继续扩建越南、柬埔寨工厂产能，并规划墨西哥、印尼工厂，进一步加深全球化布局，增强公司应对国际贸易壁垒的能力。
- **液体黄金轮胎持续推广中，助力公司品牌力提升。**液体黄金轮胎采用世界首创化学炼胶技术，解决了困扰行业百年的“魔鬼三角”难题，被誉为世界橡胶工业第四个里程碑式技术创新。(1)性能方面：公司液体黄金轮胎经西班牙IDIADA、德国TÜV、美国史密斯实验室等多个权威机构验证及测试，其优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性等指标受到驾驶人员的广泛好评和认可。平均1条液体黄金卡客车胎、轿车胎可分别降低能耗4%、3%以上，使用液体黄金轮胎的新能源轿车可提高续航5%-10%。(2)社会认可方面：经多家车企测试与检测，液体黄金轮胎可以助力配套车型实现更好的性能。2023年度，公司荣获东风华神“技

术创新贡献奖”、宇通集团“年度最佳质量奖”、三一商用车“2023 年度技术创新供应商”称号、吉利远程新能源商用车“集团保障贡献奖”，2024 年 1 月公司液体黄金轮胎技术摘得《中国汽车风云盛典》评委会特别奖，是唯一获此殊荣的汽车零部件企业。我们认为，创新驱动发展，高端助力品牌，液体黄金轮胎展现了公司在研发、制造、产品、营销等方面的持续发力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别达到 313.65 亿元、346.92 亿元、378.68 亿元，同比增长 20.7%、10.6%、9.2%，归属母公司股东的净利润分别为 41.37 亿元、49.29 亿元、56.72 亿元，同比增长 33.8%、19.1%、15.1%，2024-2026 年摊薄 EPS 分别达到 1.26 元、1.50 元和 1.73 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**墨西哥工厂等新项目投产进展不及预期，下游需求大幅下降，原料价格大幅上涨

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21,902	25,978	31,365	34,692	37,868
增长率 YoY %	21.7%	18.6%	20.7%	10.6%	9.2%
归属母公司净利润 (百万元)	1,332	3,091	4,137	4,929	5,672
增长率 YoY%	1.5%	132.1%	33.8%	19.1%	15.1%
毛利率%	18.4%	27.6%	28.1%	29.2%	29.8%
净资产收益率ROE%	10.9%	20.8%	20.0%	19.3%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.94	1.26	1.50	1.73
市盈率 P/E(倍)	40.73	17.55	13.11	11.01	9.56
市净率 P/B(倍)	4.44	3.65	2.63	2.12	1.74

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 26 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,818	15,534	20,533	24,393	29,649
货币资金	4,903	5,216	8,995	11,857	15,930
应收票据	7	16	17	18	21
应收账款	2,714	3,376	4,009	4,422	4,842
预付账款	263	260	332	354	384
存货	4,115	4,942	5,718	6,093	6,667
其他	815	1,723	1,462	1,648	1,805
非流动资产	16,833	18,192	20,271	22,237	24,000
长期股权投资	644	637	647	654	660
固定资产(合计)	11,583	13,217	14,953	16,521	17,878
无形资产	857	1,050	1,214	1,380	1,550
其他	3,749	3,288	3,457	3,683	3,912
资产总计	29,650	33,726	40,804	46,630	53,649
流动负债	11,305	13,664	15,585	16,543	17,638
短期借款	3,861	3,860	3,989	4,010	4,063
应付票据	2,765	3,385	3,768	4,161	4,531
应付账款	2,942	3,643	4,331	4,621	5,062
其他	1,737	2,775	3,496	3,751	3,982
非流动负债	5,585	4,623	3,795	3,495	3,495
长期借款	3,440	2,633	1,833	1,533	1,533
其他	2,145	1,990	1,962	1,962	1,962
负债合计	16,890	18,287	19,380	20,038	21,133
少数股东权益	541	586	773	1,002	1,253
归属母公司股东权益	12,220	14,853	20,652	25,590	31,263
负债和股东权益	29,650	33,726	40,804	46,630	53,649

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,902	25,978	31,365	34,692	37,868
同比(%)	21.7%	18.6%	20.7%	10.6%	9.2%
归属母公司净利润	1,332	3,091	4,137	4,929	5,672
同比(%)	1.5%	132.1%	33.8%	19.1%	15.1%
毛利率(%)	18.4%	27.6%	28.1%	29.2%	29.8%
ROE%	10.9%	20.8%	20.0%	19.3%	18.1%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.94	1.26	1.50	1.73
P/E	40.73	17.55	13.11	11.01	9.56
P/B	4.44	3.65	2.63	2.12	1.74
EV/EBITDA	11.76	7.45	8.56	6.98	5.73

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,902	25,978	31,365	34,692	37,868
营业成本	17,869	18,799	22,547	24,569	26,590
营业税金及附加	63	87	105	114	126
销售费用	834	1,285	1,600	1,804	2,007
管理费用	608	873	1,098	1,214	1,325
研发费用	621	838	1,098	1,249	1,401
财务费用	277	392	152	50	-13
减值损失合计	-93	-184	-99	-96	-6
投资净收益	-15	-31	-65	-97	0
其他	76	28	94	113	0
营业利润	1,598	3,517	4,696	5,611	6,426
营业外收支	-35	-74	-55	-55	-55
利润总额	1,563	3,442	4,641	5,557	6,371
所得税	135	240	317	399	448
净利润	1,428	3,202	4,324	5,158	5,923
少数股东损益	96	111	187	229	251
归属母公司净利润	1,332	3,091	4,137	4,929	5,672
EBITDA	3,049	5,433	6,360	7,346	8,258
EPS(当年)(元)	0.44	1.01	1.26	1.50	1.73

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,199	5,313	5,965	7,214	7,966
净利润	1,428	3,202	4,324	5,158	5,923
折旧摊销	1,179	1,453	1,566	1,739	1,899
财务费用	299	438	256	230	224
投资损失	15	31	65	97	0
营运资金变动	-774	-140	-410	-150	-141
其它	51	329	163	140	61
投资活动现金流	-3,581	-2,032	-3,793	-3,842	-3,723
资本支出	-3,594	-2,011	-3,711	-3,722	-3,703
长期投资	80	-28	-26	-24	-20
其他	-67	7	-56	-97	0
筹资活动现金流	1,278	-1,553	1,605	-510	-171
吸收投资	0	1	1,561	0	0
借款	12,051	12,199	-670	-280	53
支付利息或股息	-836	-943	-256	-230	-224
现金流净增加额	93	1,775	3,779	2,862	4,073

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。