

# 赛轮轮胎 (601058)

**业绩高增，产品结构优化+全球化布局优势明显**

行业：汽车/汽车零部件  
 投资评级：增持（维持）  
 当前价格：15.81 元  
 目标价格：18.20 元

## 事件：

2023 年公司实现营业总收入 259.8 亿元，同比+19%；归母净利润 30.9 亿元，同比+132%；基本每股收益 1.01 元。其中 23Q4 实现营收 69.7 亿元，同比+34%，环比-6%；归母净利润 10.7 亿元，同比+299%，环比+9%。

2024Q1 公司实现营业总收入 73.0 亿元，同比+36%，环比+5%；归母净利润 10.3 亿元，同比+191%，环比-3%。

### ➤ 外需高景气叠加内需改善，公司 23 年和 24Q1 净利实现高增

23 年公司净利高增，主要系国内轮胎需求恢复明显，国外经销商去库存的影响也在 23H2 逐步消除，叠加原材料价格和海运费回落。越南和柬埔寨工厂分别实现净利润 15.9/5.6 亿元。23 年公司轮胎全品类销量均创历史新高，产/销量分别同比+36%/+27%至 5864/5579 万条；毛利率/净利率同比+9.2pct/5.8pct 至 27.6%/12.3%。24Q1 外需高景气延续，内需逐步改善，实现轮胎产/销量 1725/1658 万条，环比+4%/11%；毛利率/净利率分别环比-5.9pct/-1.4pct 至 27.7%/14.4%，主要是受产品销售结构影响。

### ➤ 持续优化产品结构，盈利能力有望增强

公司持续优化产品结构，在高端产品上发力，液体黄金轮胎宣传和导入工作持续推进，同时不断提升非公路轮胎产能，23 年公司青岛工厂非公路胎已改造为巨胎产能；潍坊工厂也将具备 10 万吨非公路胎产能；越南三期第一条巨胎也成功下线，未来还在青岛董家口和印尼规划了非公路胎产能。非公路轮胎尤其巨胎盈利能力较强，伴随产品结构持续优化，公司盈利能力有望进一步提升。

### ➤ 海外规划项目丰富，加快推进全球化布局

公司加速全球化布局，在海外规划了柬埔寨工厂年产 1200 万条半钢胎项目、墨西哥工厂年产 600 万条半钢胎项目、印尼工厂年产 360 万条子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目。截止 24 年 4 月末，公司共规划建设年产 2600 万条全钢胎、1.03 亿条半钢胎、44.7 万吨非公路胎产能，持续扩大规模。

### ➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 328/381/417 亿元，对应增速分别为 26%/16%/10%，归母净利润分别为 40/47/55 亿元，对应增速分别为 29%/18%/17%，EPS 分别为 1.21/1.44/1.69 元。鉴于公司全球范围内产能持续扩张，且液体黄金有望推动品牌力提升，并参考可比公司估值，我们给予公司 24 年 15 倍 PE，对应目标价 18.2 元，维持“增持”评级。

**风险提示：**在建/拟建项目进度不及预期风险；轮胎需求不及预期的风险；原材料价格及海运费大幅上涨风险；海外基地受双反制裁的风险。

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,288.10/3,288.10
流通 A 股市值(百万元)	51,984.87
每股净资产(元)	5.24
资产负债率(%)	49.28
一年内最高/最低(元)	17.75/9.41

## 股价相对走势



## 作者

分析师：郭荆璞  
 执业证书编号：S0590523070003  
 邮箱：jgguo@glsc.cn

联系人：申起昊  
 邮箱：shenqh@glsc.cn  
 联系人：李绍程  
 邮箱：lishch@glsc.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21902	25978	32842	38056	41681
增长率(%)	21.69%	18.61%	26.42%	15.87%	9.53%
EBITDA(百万元)	2986	5259	6699	7692	8535
归母净利润(百万元)	1332	3091	3995	4722	5547
增长率(%)	1.46%	132.07%	29.23%	18.21%	17.46%
EPS(元/股)	0.41	0.94	1.21	1.44	1.69
市盈率(P/E)	40.7	17.5	13.6	11.5	9.8
市净率(P/B)	4.5	3.7	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	12.6	8.1	8.9	7.3	6.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价

## 相关报告



### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼