

# 赛轮轮胎 (601058.SH)

## 公司快报

### 业绩持续高增，深化全球化布局

#### 投资要点

- 事件：**赛轮轮胎发布2023年报和2024年一季报，2023年实现营业收入259.78亿元，同比增长18.61%；归母净利润30.91亿元，同比增长132.07%；扣非归母净利润31.46亿元，同比增长135.64%；毛利率27.64%，同比提升9.22pct。2024Q1，实现营业收入72.96亿元，同比增长35.84%，环比增长4.72%；归母净利润10.34亿元，同比增长191.19%，环比下降3.06%；扣非归母净利润10.15亿元，同比增长176.54%，环比下降3.13%；毛利率27.68%，同比提升7.36pct，环比降低5.9pct。
- 产销高增，盈利能力不断提升。**2023年以来，国内轮胎市场需求恢复明显，国外经销商去库存对公司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年轮胎产品实现营收246.18亿元，同比增长22.13%，毛利率28.32%，同比提升9.43pct。原材料的下跌有助于毛利率提升，根据公司年报，天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线作为主要原材料，2023年价格分别同比变化-10.10%/-4.28%/-10.61%/-11.42%。2024Q1延续了2023年产销良好态势，轮胎产量1725.27万条，同比增长49.77%，轮胎销量1658.17万条，同比增长43.71%。2024Q1轮胎产品实现收入69.52亿元，同比增长37.46%。2024Q1公司轮胎产品价格同比下降4.35%，环比下降5.06%，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%。
- 需求回暖原料下行，轮胎高景气。**赛轮轮胎年报指出，随着供应链等问题的逐步解决，汽车行业进行了常态化修复。根据中国汽车工业协会数据，2023年全球汽车销量8918万辆，同比增长11%。其中，中国市场销量3009万辆，同比增长12%；美国市场销量1546万辆，同比12.5%；欧洲市场销量1285万辆，同比13.8%。受益于全球汽车销量的增长和出行等带来的刚性消费，轮胎行业需求得到较好支撑，市场规模持续扩大。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%，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%。我国作为轮胎生产大国，受益于全球车市回暖以及产品竞争力不断提升，2023年国内轮胎产量持续增长。根据中国橡胶工业协会轮胎分会统计，2023年全国汽车轮胎总产量7.86亿条，同比增长17.8%，子午线轮胎产量7.51亿条，同比增长18.3%，半钢胎产量6.06亿条，同比增长18.6%，全钢胎产量1.45亿条，同比增长16.9%。随着海外轮胎市场去库存压力的逐步结束，欧美等国际市场进口轮胎数量已呈改善趋势。根据海关总署数据，2023年国内轮胎出口量6.2亿条，同比增长11.6%。为更好的应对“双反”等国际贸易壁垒，国内轮胎企业根据自身发展战略积极出海建厂，持续深化全球化布局，不断提升产品产能，并努力提高全球市场占有率。原材料角度，2023年天然橡胶及合成橡胶价格上半年走势较为平稳，下半年波动起伏，炭黑全年市场价格同比有所降低，呈现波动趋势，钢丝帘线价格先升后降。总体来看，轮胎生产所需主要原材料2023年价格同比有所降低，一定程

基础化工 | 轮胎III

投资评级

**增持-B(维持)**

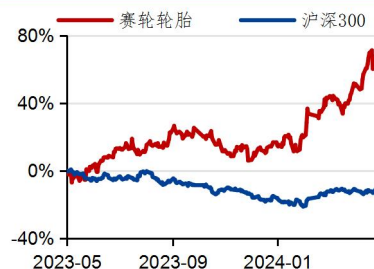
股价(2024-04-29)

15.81元

#### 交易数据

总市值(百万元)	51,984.87
流通市值(百万元)	51,984.87
总股本(百万股)	3,288.10
流通股本(百万股)	3,288.10
12个月价格区间	16.97/9.71

#### 一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.25	21.41	66.16
绝对收益	7.7	33.08	56.11

分析师

骆红永

 SAC执业证书编号：S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.cn

#### 相关报告

- 赛轮轮胎：8月延续高增，经营持续向好-华金证券-化工-赛轮轮胎-公司快报 2023.9.28
- 赛轮轮胎：盈利显著提升，产能扩张产品升级推动持续成长-华金证券-化工-赛轮轮胎-公司快报 2023.9.4



度上降低了轮胎企业的生产成本。

- ◆ **产能持续扩张，深化全球化布局。**赛轮轮胎是国内首家A股上市民营轮胎企业，也是中国第一家走出去海外建厂的轮胎企业。公司目前已在中国的青岛、东营、沈阳、潍坊及越南、柬埔寨建有轮胎生产基地，在青岛董家口、墨西哥和印度尼西亚拟建设轮胎生产基地。为推动公司全球化高质量布局，进一步增强应对国际贸易壁垒的能力，公司加快全球战略布局。在国内：公司根据市场需求及自身实际，对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造，并不断提高潍坊工厂非公路轮胎产能。在海外：2023年10月，柬埔寨工厂新投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目；2024年1月又追加投资增加600万条半钢子午线轮胎年产能，该项目建设完成后，柬埔寨工厂将具备年产2100万半钢子午线轮胎及165万条全钢子午线轮胎的生产能力；2023年12月，公司拟在墨西哥成立合资公司，投资建设年产600万条半钢子午线轮胎项目；2024年3月，公司拟在印尼投资建设年产360万条子午线轮胎与3.7万吨非公路轮胎项目。截止目前，公司共规划建设年产2600万条全钢子午线轮胎、1.03亿条半钢子午线轮胎、44.7万吨非公路轮胎的生产能力。
- ◆ **液体黄金轮胎推广提升品牌力。**公司开展国际首创化学炼胶新材料在轮胎产品上的应用研究，成功研制出了液体黄金轮胎。有效解决“魔鬼三角”难题，“滚动阻力、抗湿滑、耐磨性”三大性能指标可以同时优化，使行车更加安全、节能、舒适。液体黄金轮胎经TÜV SÜD等国际权威第三方检测机构测试，乘用车轮胎达到欧盟标签法规最高等级AA级。从原材料端来看，平均1条液体黄金卡车胎、轿车胎可分别减少二氧化碳排放约36公斤、8公斤；从使用端来看，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%。公司的液体黄金轮胎技术受到广泛认可，荣获第七届中国工业大奖、《中国汽车风云盛典》评委会特别奖等，产品影响力持续提升。
- ◆ **投资建议：**赛轮轮胎受益于轮胎高景气度持续，海外布局不断推进，业绩有望持续增长。得益于轮胎景气超预期，叠加公司产能释放，我们调整盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为313.56（原299.02）/348.65（原333.66）/401.84亿元，同比分别增长20.7%/11.2%/15.3%，归母净利润分别为43.20（原28.43）/50.05（原32.95）/58.83亿元，同比分别增长39.7%/15.9%/17.5%，对应PE分别为12.0x/10.4x/8.8x；维持“增持-B”评级。
- ◆ **风险提示：**需求不及预期；贸易摩擦风险；原材料大幅波动；项目进度不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	31,356	34,865	40,184
YoY(%)	21.7	18.6	20.7	11.2	15.3
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,320	5,005	5,883
YoY(%)	1.4	132.1	39.7	15.9	17.5
毛利率(%)	18.4	27.6	28.4	28.9	29.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.94	1.31	1.52	1.79
ROE(%)	11.2	20.7	23.0	21.4	20.3
P/E(倍)	39.0	16.8	12.0	10.4	8.8
P/B(倍)	4.3	3.5	2.7	2.2	1.8
净利率(%)	6.1	11.9	13.8	14.4	14.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12818	15534	19523	23222	28459	<b>营业收入</b>	21902	25978	31356	34865	40184
现金	4903	5216	6976	10383	12081	营业成本	17869	18799	22436	24780	28487
应收票据及应收账款	2721	3392	4163	4340	5582	营业税金及附加	63	87	110	122	141
预付账款	263	260	371	331	478	营业费用	834	1285	1364	1517	1748
存货	4115	4942	6276	6432	8562	管理费用	608	873	1097	1220	1406
其他流动资产	815	1723	1737	1736	1757	研发费用	621	838	903	1012	1190
<b>非流动资产</b>	16815	18192	20226	23220	26746	财务费用	277	392	212	167	93
长期投资	644	637	642	648	652	资产减值损失	-86	-192	-204	-227	-261
固定资产	11583	13217	15234	17368	19751	公允价值变动收益	15	-14	0	0	0
无形资产	857	1050	1095	1176	1260	投资净收益	-15	-31	-8	-7	-16
其他非流动资产	3731	3288	3255	4029	5083	<b>营业利润</b>	1598	3517	5023	5813	6842
<b>资产总计</b>	29632	33726	39750	46442	55205	营业外收入	12	14	19	22	17
<b>流动负债</b>	11305	13664	14737	16060	18446	营业外支出	47	88	47	48	58
短期借款	3861	3860	3860	3860	3860	<b>利润总额</b>	1563	3442	4995	5787	6802
应付票据及应付账款	5706	7029	8170	8617	10681	所得税	135	240	376	434	510
其他流动负债	1737	2775	2707	3583	3905	<b>税后利润</b>	1428	3202	4620	5353	6291
<b>非流动负债</b>	5567	4623	4791	5178	5602	少数股东损益	96	111	300	348	409
长期借款	5306	4025	4194	4580	5004	<b>归属母公司净利润</b>	1332	3091	4320	5005	5883
其他非流动负债	262	598	598	598	598	EBITDA	3184	5243	6703	7549	8821
<b>负债合计</b>	16872	18287	19528	21237	24048	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	541	586	886	1234	1643	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	3063	3126	3288	3288	3288	<b>成长能力</b>					
资本公积	2760	3058	3058	3058	3058	营业收入(%)	21.7	18.6	20.7	11.2	15.3
留存收益	6010	8645	12110	16125	20843	营业利润(%)	18.5	120.1	42.8	15.7	17.7
归属母公司股东权益	12219	14853	19335	23971	29514	归属于母公司净利润(%)	1.4	132.1	39.7	15.9	17.5
<b>负债和股东权益</b>	29632	33726	39750	46442	55205	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	18.4	27.6	28.4	28.9	29.1
						净利率(%)	6.1	11.9	13.8	14.4	14.6
						ROE(%)	11.2	20.7	23.0	21.4	20.3
						ROIC(%)	8.3	14.8	16.8	16.2	15.8
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	56.9	54.2	49.1	45.7	43.6
						流动比率	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5
						速动比率	0.7	0.6	0.8	0.9	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
						应收账款周转率	8.6	8.5	8.3	8.2	8.1
						应付账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
						<b>估值比率</b>					
						P/E	39.0	16.8	12.0	10.4	8.8
						P/B	4.3	3.5	2.7	2.2	1.8
						EV/EBITDA	18.1	10.8	8.3	7.0	6.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)