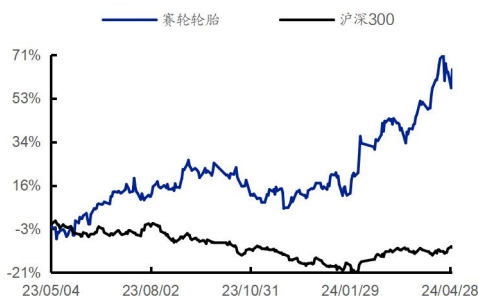


研究所：
 证券分析师：李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师：贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn

2023 年净利润高增，全球化布局持续推进

——赛轮轮胎（601058）2023 年年报及 2024 年一季报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/04/30		
表现	1M	3M	12M	
赛轮轮胎	13.1%	39.7%	63.9%	
沪深 300	1.9%	11.1%	-10.5%	

市场数据		2024/04/30
当前价格(元)		16.60
52 周价格区间(元)		9.41-17.75
总市值(百万)		54,582.46
流通市值(百万)		54,582.46
总股本(万股)		328,810.03
流通股本(万股)		328,810.03
日均成交额(百万)		904.45
近一月换手(%)		1.15

相关报告

《赛轮轮胎（601058）点评报告：新建项目落子印尼，全球化布局持续完善（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2024-03-13

《赛轮轮胎（601058）2023 年业绩预告点评：预计 2023 年归母净利同比高增，公告柬埔寨 1200 万条半钢胎项目（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2024-01-31

《赛轮轮胎（601058）三季报点评：单季度利润创历史新高，拟扩产柬埔寨半钢产能（买入）*汽车

事件：

2024 年 4 月 27 日，赛轮轮胎发布 2023 年年度报告及一季度报告：2023 年实现营业收入 259.78 亿元，同比上升 18.61%；实现归母净利润 30.91 亿元，同比上升 132.07%；实现扣非归母净利润 31.46 亿元，同比上升 135.64%；销售毛利率 27.64%，同比上升 9.22pct，销售净利率 12.33%，同比上升 5.81pct；经营活动现金流净额为 53.13 亿元，同比增加 31.14 亿元。

2023Q4 单季度，公司实现营业收入 69.67 亿元，同比+34.38%，环比-5.61%；实现归母净利润为 10.66 亿元，同比+299.33%，环比+8.86%；扣非后归母净利润 10.48 亿元，同比+312.84%，环比+8.60%；经营活动现金流净额为 23.20 亿元，同比+11.51 亿元，环比+12.14 亿元。销售毛利率为 33.58%，同比+13.80pct，环比+5.80pct；销售净利率为 15.77%，同比+10.14pct，环比+2.00pct。

同时，公司公布一季报，2024Q1 单季度，公司实现营业收入 72.96 亿元，同比+35.84%，环比+4.72%；实现归母净利润为 10.34 亿元，同比+191.19%，环比-3.06%；扣非后归母净利润 10.15 亿元，同比+176.54%，环比-3.13%；经营活动现金流净额为-1.04 亿元，同比-7.61 亿元，环比-24.24 亿元。销售毛利率为 27.68%，同比+7.36pct，环比-5.90pct；销售净利率为 14.39%，同比+7.53pct，环比-1.38pct。

投资要点：

■ 2023 年轮胎产销两旺，净利润同比高增

2023 年实现营业收入 259.78 亿元，同比上升 18.61%；实现归母净利润 30.91 亿元，同比上升 132.07%。其中，2023 年公司实现毛利润 71.79 亿元，同比+31.46 亿元；期间费用 33.88 亿元，同比+10.48 亿元，资产减值损失-1.84 亿元，损失同比下降 909 万元，信用减值损失-752 万元，损失同比下降 1486 万元。2023 年公司经营活动现金流净额为 53.13 亿元，同比增加 31.14 亿元。期间费用方面，2023 年公司销售费用率为 4.95%，同比+1.13pct；管理费用率为 3.36%，同比+0.58pct；研发费用率为 3.23%，同比+0.39pct；财务费用率分别为 1.51%，同比+0.24pct。

轮胎产销方面，2023 年公司实现轮胎生产产量 5863.54 万条，同比+35.71%；实现轮胎销售量 5578.63 万条，同比+27.07%；轮胎业务实

零部件*李永磊, 董伯骏》——2023-11-05

《赛轮轮胎 (601058) 业绩快报点评报告: Q3 营收利润环比提升, 轮胎行业持续向好 (买入)*汽

车零部件*李永磊, 董伯骏》——2023-10-18

《赛轮轮胎 (601058) 2023 年中报点评: 非公路轮胎呈现高景气, 液体黄金轮胎持续推广 (买入)

*汽车零部件*李永磊, 董伯骏》——2023-09-05

现营收 246.18 亿元, 同比+22.13%; 实现毛利润 69.71 亿元, 同比+83.09%; 轮胎业务毛利率 28.32%, 同比+9.43pct。

2023 年 Q4 公司实现净利润 10.99 亿元, 环比增加 8258 万元, 实现毛利润 23.39 亿元, 环比上升 2.89 亿元, 期间费用 10.61 亿元, 环比上升 1.51 亿元, 投资收益 3543 万元, 环比上升 6041 万元, 所得税费用 7604 万元, 环比下降 2689 万元。

■ 公司 Q1 净利润同比高增, 环比小幅下滑

根据公司一季度业绩报告, 2024Q1 公司实现净利润 10.50 亿元, 同比+184.67%, 环比下降 4843 万元。2024Q1 实现毛利润 20.20 亿元, 环比下降 3.20 亿元, 费用方面, 2024Q1 销售费用为 2.79 亿元, 环比下降 1.90 亿元; 管理费用为 2.50 亿元, 环比下降 8 万元; 研发费用为 2.20 亿元, 环比下降 141 万元; 财务费用为 0.75 亿元, 环比下降 4478 万元。2024Q1 的资产减值损失为-1021 万元, 环比上升 8284 万元, 信用减值损失为-430 万元, 环比下降 373 万元。

■ 非公路轮胎技术改造基本完成, 该领域竞争力提升

2023 年内, 青岛工厂非公路轮胎技术改造已基本完成, 该项目将全部生产 49 吋及以上规格的巨型工程子午胎; 潍坊工厂产品改造项目完成后, 将具备 10 万吨非公路轮胎的年生产能力; 越南工厂三期项目的非公路轮胎产能持续提升, 第一条巨型工程子午胎也成功下线。另外, 公司还在青岛董家口和印度尼西亚规划建设非公路轮胎产能。

■ 公司在建产能体量大, 看好长期成长性

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 2,100 万条半钢子午线轮胎及 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, 公司拟在印度尼西亚投资建设年产 360 万条子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目。截至 2024 年 4 月, 公司共规划建设年产 2,600 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。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 329.19、392.96、421.86 亿元, 归母净利润分别为 43.49、49.97、54.86 亿元, 对应 PE 分别 13、11、10 倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25978	32919	39296	42186
增长率(%)	19	27	19	7
归母净利润(百万元)	3091	4349	4997	5486
增长率(%)	132	41	15	10
摊薄每股收益(元)	0.94	1.32	1.52	1.67
ROE(%)	21	20	19	18
P/E	11.63	12.55	10.92	9.95
P/B	2.47	2.51	2.10	1.80
P/S	1.41	1.66	1.39	1.29
EV/EBITDA	7.45	7.76	6.32	5.43

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

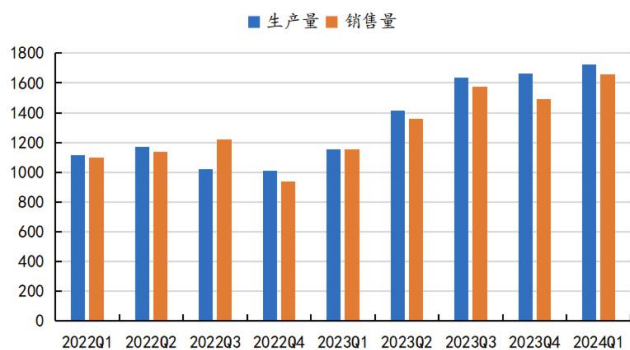
1、分产品经营数据

表 1：赛轮轮胎产销量数据

	2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
轮胎产量 (万条)	4539.77	4320.78	5863.54	1151.92	1416.16	1633.88	1661.59	1725.27
轮胎销量 (万条)	4361.97	4390.30	5578.63	1153.86	1357.36	1574.27	1493.14	1658.17
轮胎产销率	96.08%	101.61%	95.14%	100.17%	95.85%	96.35%	89.86%	96.11%
轮胎营收 (亿元)	160.92	201.56	246.18	50.58	59.21	70.46	65.94	69.52
轮胎均价 (元/条)	368.92	459.11	441.29	438.31	436.19	447.57	441.60	419.25
总营业收入 (亿元)	179.98	219.02	259.78	53.71	62.60	73.81	69.67	72.96
总营业成本 (亿元)	146.02	178.69	187.99	42.79	45.62	53.30	46.27	52.76
毛利润 (亿元)	33.96	40.33	71.79	10.92	16.98	20.51	23.39	20.20
毛利率	18.87%	18.42%	27.64%	20.32%	27.12%	27.78%	33.58%	27.68%
净利润 (亿元)	13.42	14.28	32.02	3.69	7.19	10.16	10.99	10.50
净利率	7.46%	6.52%	12.33%	6.87%	11.48%	13.77%	15.77%	14.39%

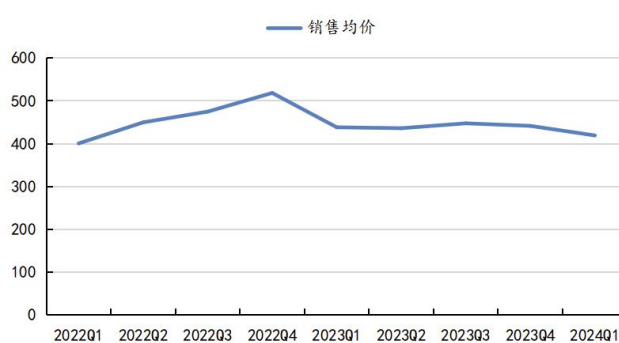
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，国海证券研究所

图 1：公司季度生产和销售量 (万条)



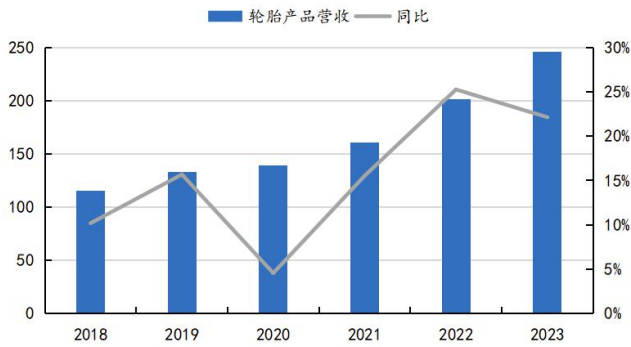
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2：公司轮胎季度销售均价 (元/条)



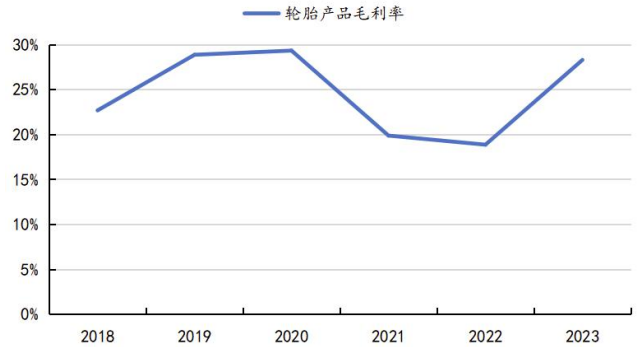
资料来源：同花顺 iFinD，公司公告，国海证券研究所

图 3: 公司轮胎产品营业收入情况 (亿元)



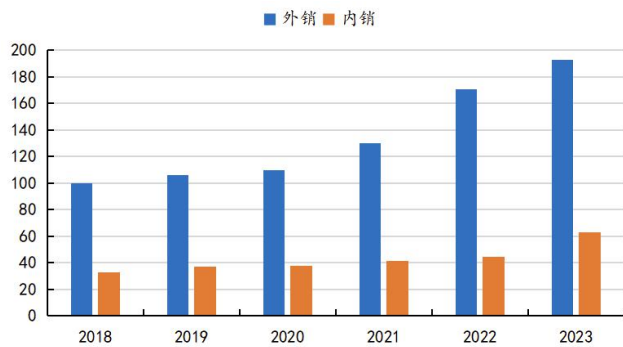
资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

图 4: 公司轮胎产品毛利率情况 (%)



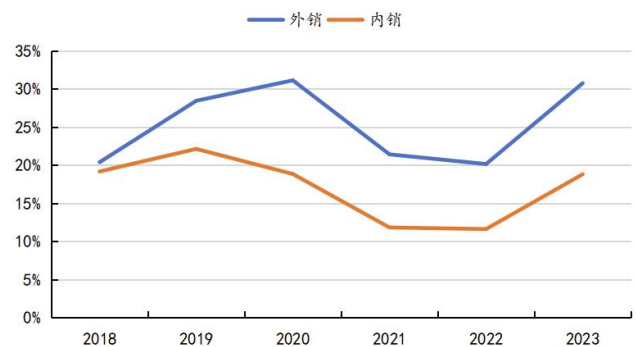
资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

图 5: 公司国内外营业收入情况 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

图 6: 公司国内外毛利率情况 (%)



资料来源: 同花顺 iFinD, 国海证券研究所

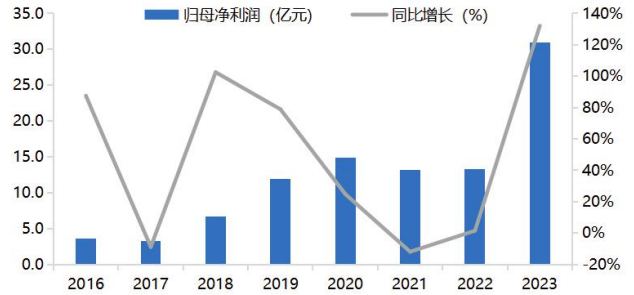
2、公司财务数据

图 7：2023 年营收同比上升 18.61%



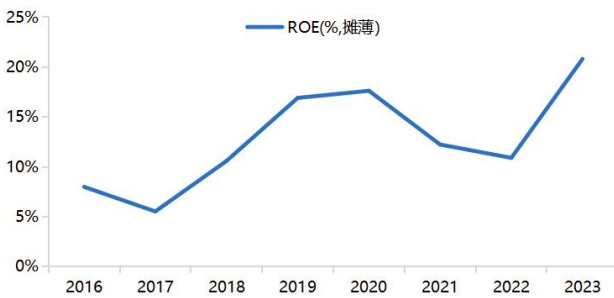
资料来源：wind，国海证券研究所

图 8：2023 年归母净利润同比上升 132.07%



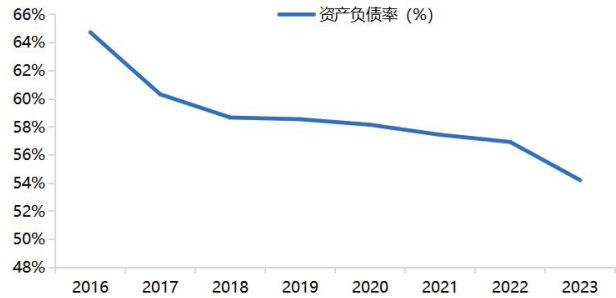
资料来源：wind，国海证券研究所

图 9：2023 年净资产收益率大幅上升



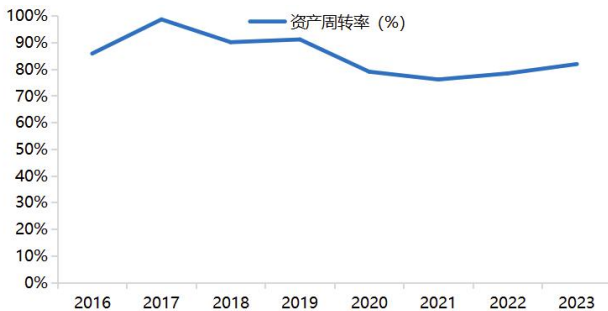
资料来源：wind，国海证券研究所

图 10：2023 年资产负债率走低



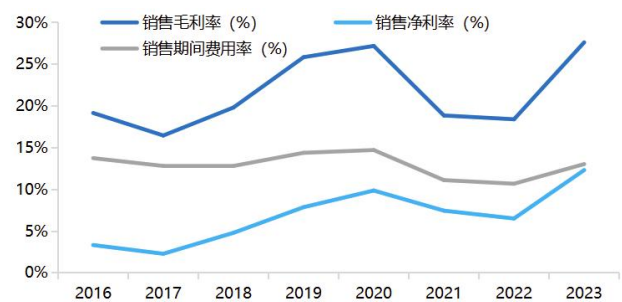
资料来源：wind，国海证券研究所

图 11：2023 年资产周转率为 82.00%



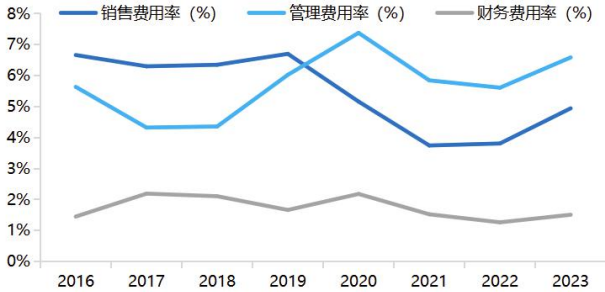
资料来源：wind，国海证券研究所

图 12：2023 年毛利率为 27.64%



资料来源：wind，国海证券研究所

图 13: 2023 年费用率上升



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 14: 2023 年经营活动现金流净额同比增长 141.63%



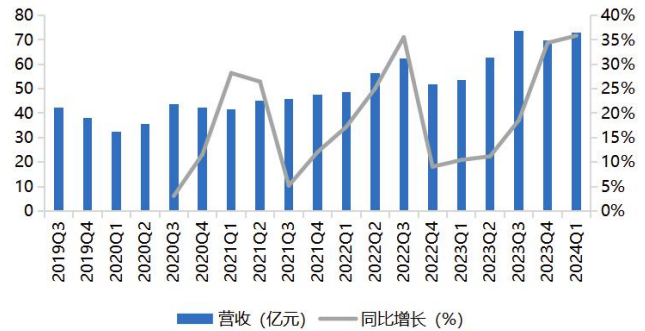
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 15: 2023 年研发费用达 8.38 亿元



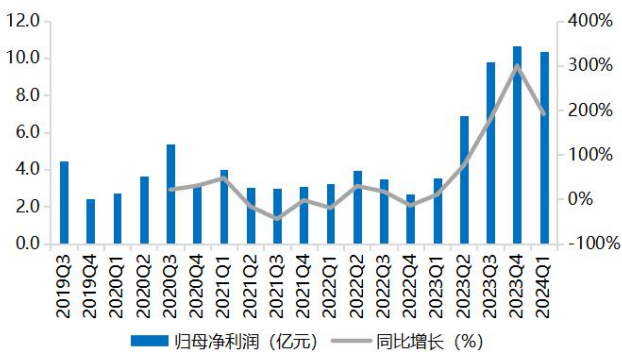
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 16: 2024 年 Q1 营收环比增长 4.72%



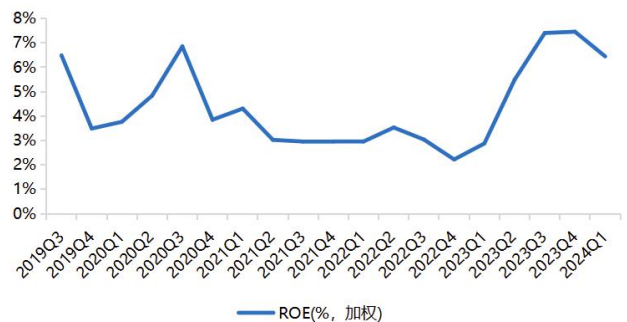
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 17: 2024 年 Q1 归母净利润环比下降 3.06%



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 18: 季度净资产收益率



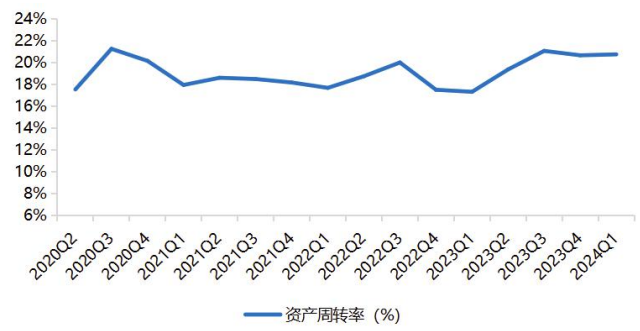
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 季度资产负债率



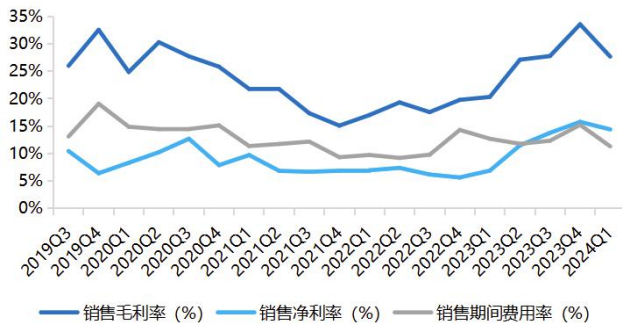
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 季度资产周转率



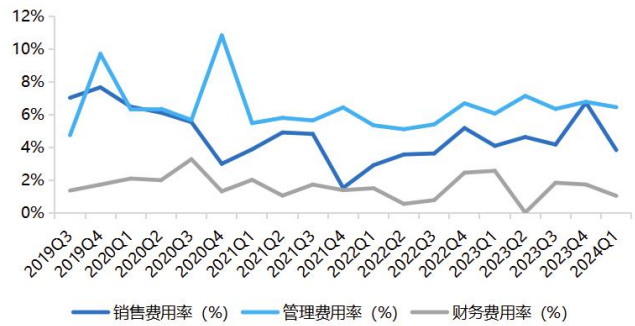
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 21: 季度毛利率、净利率及期间费用率



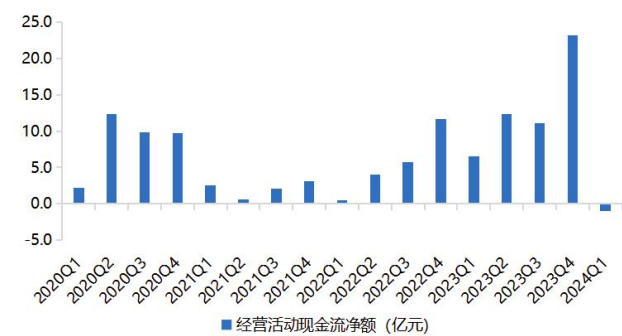
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 季度期间费用率



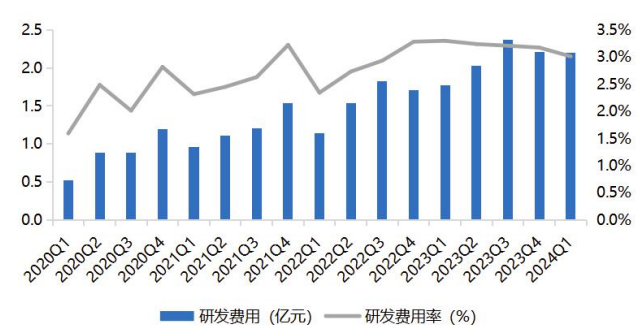
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 23: 2024 年 Q1 经营活动现金流净额-1.04 亿元



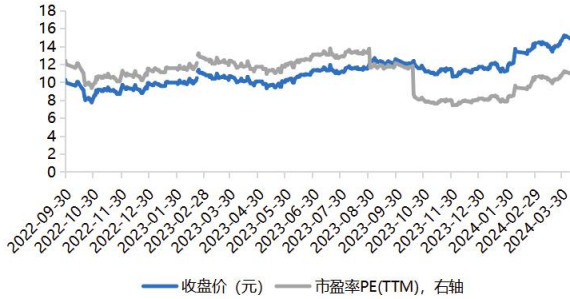
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 24: 季度研发费用情况



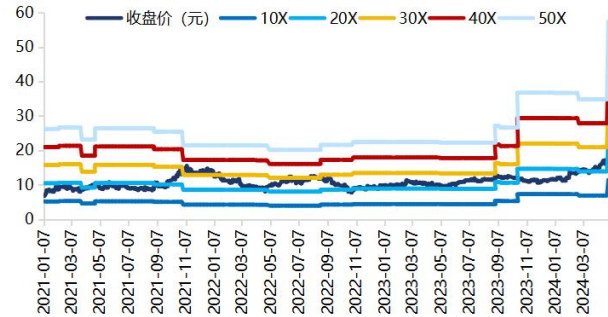
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 25: 收盘价及 PE (TTM)



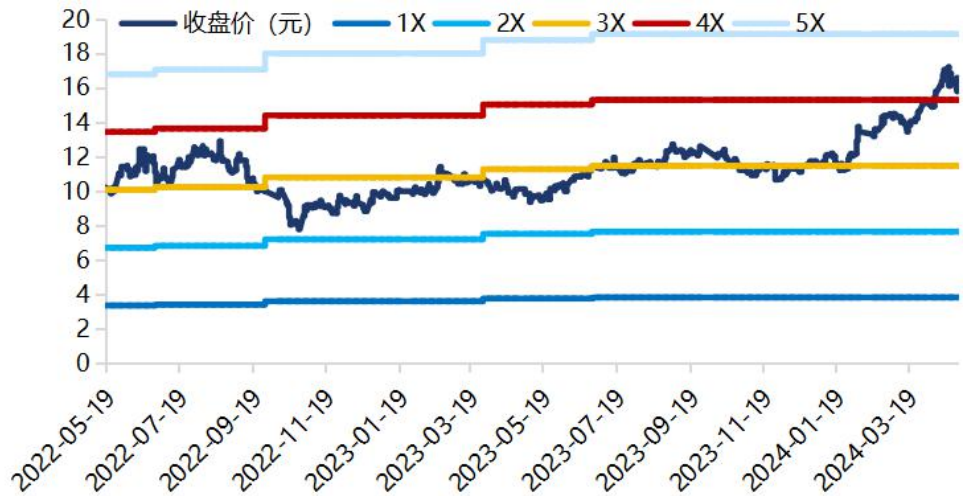
资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/30)

图 26: PE-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/30)

图 27: PB-BAND



资料来源: wind, 国海证券研究所 (截至 2024/4/30)

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 329.19、392.96、421.86 亿元, 归母净利润分别为 43.49、49.97、54.86 亿元, 对应 PE 分别 13、11、10 倍, 考虑公司未来成长性, 维持“买入”评级。

4、风险提示

新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：赛轮轮胎盈利预测表

证券代码:	601058				股价:	16.60	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	21%	20%	19%	18%	EPS	1.01	1.32	1.52	1.67	
毛利率	28%	27%	26%	26%	BVPS	4.75	6.63	7.90	9.21	
期间费率	10%	8%	8%	8%	估值					
销售净利率	12%	13%	13%	13%	P/E	11.63	12.55	10.92	9.95	
成长能力					P/B	2.47	2.51	2.10	1.80	
收入增长率	19%	27%	19%	7%	P/S	1.41	1.66	1.39	1.29	
利润增长率	132%	41%	15%	10%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.82	0.88	0.90	0.88	营业收入	25978	32919	39296	42186	
应收账款周转率	8.53	8.63	8.48	8.09	营业成本	18799	24002	29013	31059	
存货周转率	4.15	4.24	4.52	4.78	营业税金及附加	87	263	213	283	
偿债能力					销售费用	1285	1419	1690	1814	
资产负债率	54%	45%	41%	37%	管理费用	873	1119	1336	1434	
流动比	1.14	1.41	1.52	1.67	财务费用	392	162	146	101	
速动比	0.72	0.92	1.05	1.20	其他费用/(-收入)	838	922	1100	1181	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	3517	5056	5881	6417	
现金及现金等价物	5270	8959	11015	12980	营业外净收支	-74	0	0	0	
应收款项	3392	4273	5026	5436	利润总额	3442	5056	5881	6417	
存货净额	4942	6392	6447	6557	所得税费用	240	506	588	642	
其他流动资产	1930	1324	1443	1540	净利润	3202	4551	5293	5775	
流动资产合计	15534	20949	23931	26513	少数股东损益	111	202	296	290	
固定资产	13217	15048	16820	18273	归属于母公司净利润	3091	4349	4997	5486	
在建工程	857	913	911	937						
无形资产及其他	3481	3560	3662	3777	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
长期股权投资	637	663	691	718	经营活动现金流	5313	5658	8001	8685	
资产总计	33726	41133	46014	50218	净利润	3091	4349	4997	5486	
短期借款	3860	3360	2860	1860	少数股东损益	111	202	296	290	
应付款项	7029	8690	9949	10948	折旧摊销	1453	1760	2059	2258	
预收帐款	0	0	0	0	公允价值变动	14	0	0	0	
其他流动负债	2775	2781	2911	3041	营运资金变动	-140	-944	463	511	
流动负债合计	13664	14831	15720	15848	投资活动现金流	-2032	-3840	-3954	-3865	
长期借款及应付债券	4025	3157	2657	2157	资本支出	-2011	-3748	-3895	-3821	
其他长期负债	598	570	570	570	长期投资	-28	-43	-54	-48	
长期负债合计	4623	3727	3227	2727	其他	7	-49	-5	4	
负债合计	18287	18558	18947	18575	筹资活动现金流	-1553	407	-1991	-2856	
股本	3126	3288	3288	3288	债务融资	-856	-482	-1000	-1500	
股东权益	15439	22575	27067	31643	权益融资	1	1929	0	0	
负债和股东权益总计	33726	41133	46014	50218	其它	-698	-1040	-991	-1356	
					现金净增加额	1775	2227	2056	1965	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。