



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.60
总股本/流通股本(亿股)	32.88 / 32.88
总市值/流通市值(亿元)	546 / 546
52周内最高/最低价	17.22 / 9.50
资产负债率(%)	54.2%
市盈率	16.44
第一大股东	瑞元鼎实投资有限公司

研究所

分析师: 张泽亮  
SAC 登记编号: S1340523100003  
Email: zhangzeliang@cnpsec.com  
分析师: 马语晨  
SAC 登记编号: S1340524030001  
Email: mayuchen@cnpsec.com

赛轮轮胎(601058)

24Q1 盈利能力持续提升，静待产能释放驱动增长

- **事件：**公司4月26日发布2023年&24Q1财报，2023年实现营收259.78亿元，同比+18.61%；归母净利润30.91亿元，同比+132.07%。24Q1实现营收72.96亿元，同比+35.84%，环比+4.72%。归母净利润为10.34亿元，同比+191.19%，环比-3.06%。
- **行业景气度延续，24Q1销量创新高、驱动营收显著增长。**2023海内外需求明显回暖，公司国内销售/出口及海外营收62.98/192.65亿元，同比+40.91%/+12.99%。轮胎产量同比+35.71%，轮胎销量同比+27.07%，均价同比-6.51%。24Q1轮胎销量同比+43.71%，环比+11.05%，均价同比-4.35%，环比-5.06%。24Q1轮胎销量创新高（半钢内外销售、全钢外销均创新高），公司产品价格相对稳定，均价波动主因产品结构变化。由于欧美国家高通胀、国产轮胎性价比凸显，海外需求维持高增速+开工率维持高位，行业景气度延续。据百川盈孚，24Q1国内全钢/半钢胎平均开工率59.53%/73.02%，同比+2.96pcts/+12.5pcts。
- **2023年原材料价格回落带动盈利提升，24Q1毛利率持续提升。**公司2023年毛利率27.64%，同比+9.22pcts。内销/外销毛利率为18.84%/30.78%，同比+7.19pcts/+10.60pcts。毛利率大幅提升主因原材料价格降低。24Q1毛利率为27.68%，同比+7.36pcts，环比-5.90pcts，毛利率同比延续增长，环比下滑主因23Q4高基数（国内市场提价+原材料价格回落），净利率未发生较大变化。2023年管理费用率同比+0.58pct，主因人工成本增加+股份支付，销售费用率同比+1.14pcts，主因员工数量、绩效奖金及宣传费用增加。24Q1管理费用率同比+0.68pct，主因规模扩大+股份支付。
- **静待柬埔寨二期，以及墨西哥、印尼、董家口产能释放驱动增长。**公司当前已在国内拥有青岛、东营、沈阳、潍坊拥有四个生产基地，在青岛董家口拟建设一个基地，同时在越南、柬埔寨建设三个海外生产基地，墨西哥和印尼生产基地即将投建。2023年公司青岛巨胎项目、潍坊非公路项目、柬埔寨全钢项目、越南三期全钢、半钢、非公路项目投产，产能持续释放贡献营收。预计2024年柬埔寨二期1200万条半钢胎建设项目投产。此外，公司于2023年12月、2024年3月发布公告拟建设墨西哥（年产600万条半钢子午线轮胎）、印尼（年产360万条子午线轮胎与3.7万吨非公路轮胎）项目预计25H1投产贡献营收。预计新项目产能释放驱动营收增长，全球化产能布局减少关税贸易风险。
- 预计公司24/25/26年归母净利润为41.41/50.12/57.90亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**项目建设不及预期；原材料价格波动；海外需求不及预期风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25978	32884	37896	41396
增长率(%)	18.61	26.58	15.24	9.24
EBITDA(百万元)	5432.57	6314.99	7386.53	8362.18
归属母公司净利润(百万元)	3091.42	4141.10	5011.79	5790.44
增长率(%)	132.07	33.95	21.03	15.54
EPS(元/股)	0.94	1.26	1.52	1.76
市盈率(P/E)	17.66	13.18	10.89	9.43
市净率(P/B)	3.67	2.68	2.15	1.75
EV/EBITDA	7.45	8.71	7.00	5.67

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	25978	32884	37896	41396	营业收入	18.6%	26.6%	15.2%	9.2%
营业成本	18799	24213	27607	29878	营业利润	120.1%	31.9%	21.2%	15.5%
税金及附加	87	110	127	139	归属于母公司净利润	132.1%	34.0%	21.0%	15.5%
销售费用	1285	1626	1895	2070	<b>获利能力</b>				
管理费用	873	1118	1326	1449	毛利率	27.6%	26.4%	27.2%	27.8%
研发费用	838	1061	1288	1407	净利率	11.9%	12.6%	13.2%	14.0%
财务费用	392	142	59	-6	ROE	20.8%	20.4%	19.8%	18.6%
资产减值损失	-184	-1	-1	-1	ROIC	15.2%	14.3%	14.5%	14.1%
<b>营业利润</b>	<b>3517</b>	<b>4637</b>	<b>5620</b>	<b>6489</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	14	23	23	23	资产负债率	54.2%	50.3%	46.6%	42.7%
营业外支出	88	49	49	49	流动比率	1.14	1.35	1.53	1.74
<b>利润总额</b>	<b>3442</b>	<b>4611</b>	<b>5594</b>	<b>6463</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	240	322	403	465	应收账款周转率	8.53	8.66	8.34	8.14
<b>净利润</b>	<b>3202</b>	<b>4289</b>	<b>5191</b>	<b>5998</b>	存货周转率	5.74	5.82	5.57	5.48
归母净利润	3091	4141	5012	5790	总资产周转率	0.82	0.86	0.83	0.78
每股收益(元)	0.94	1.26	1.52	1.76	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.94	1.26	1.52	1.76
货币资金	5216	9495	12878	17302	每股净资产	4.52	6.19	7.71	9.47
交易性金融资产	54	54	54	54	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	3392	4238	4884	5335	PE	17.66	13.18	10.89	9.43
预付款项	260	335	382	414	PB	3.67	2.68	2.15	1.75
存货	4942	6361	7253	7850	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>15534</b>	<b>22527</b>	<b>27792</b>	<b>33523</b>	净利润	3202	4289	5191	5998
固定资产	13217	14611	15830	16875	折旧和摊销	1453	1561	1733	1905
在建工程	857	823	791	762	营运资本变动	-140	-617	-325	-262
无形资产	1050	1212	1373	1535	其他	798	321	312	318
<b>非流动资产合计</b>	<b>18192</b>	<b>19879</b>	<b>21444</b>	<b>22837</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>5313</b>	<b>5554</b>	<b>6912</b>	<b>7959</b>
<b>资产总计</b>	<b>33726</b>	<b>42406</b>	<b>49236</b>	<b>56361</b>	资本开支	-2011	-3190	-3189	-3188
短期借款	3860	3860	3860	3860	其他	-21	-157	-172	-177
应付票据及应付账款	7029	9205	10496	11359	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-2032</b>	<b>-3347</b>	<b>-3361</b>	<b>-3365</b>
其他流动负债	2775	3582	3850	4033	股权融资	1	1561	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>13664</b>	<b>16647</b>	<b>18205</b>	<b>19251</b>	债务融资	-856	968	81	81
其他	4623	4676	4756	4837	其他	-698	-459	-249	-252
<b>非流动负债合计</b>	<b>4623</b>	<b>4676</b>	<b>4756</b>	<b>4837</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-1553</b>	<b>2070</b>	<b>-168</b>	<b>-170</b>
<b>负债合计</b>	<b>18287</b>	<b>21323</b>	<b>22962</b>	<b>24088</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>1775</b>	<b>4279</b>	<b>3383</b>	<b>4424</b>
股本	3126	3288	3288	3288					
资本公积金	3058	4456	4456	4456					
未分配利润	8164	11686	15946	20868					
少数股东权益	586	734	914	1121					
其他	506	918	1670	2539					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15439</b>	<b>21083</b>	<b>26274</b>	<b>32272</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>33726</b>	<b>42406</b>	<b>49236</b>	<b>56361</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

---

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

---

## 中邮证券研究所

---

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048