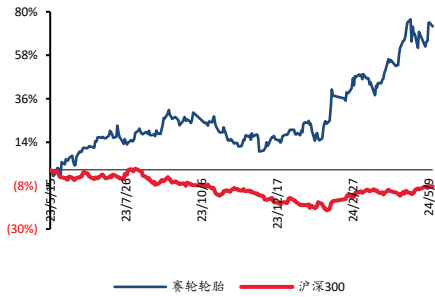


业绩表现亮眼，加快推进全球化布局

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 32.88/32.88
总市值/流通(亿元) 554.7/554.7
12个月内最高/最低价(元) 17.75/9.45

证券分析师: 王亮

E-MAIL: wangl@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190522120001

研究助理: 周冰莹

E-MAIL: zhoubingying@tpyzq.com

一般证券业务登记编号: S1190123020025

事件: 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 2023 年公司实现营业收入 259.78 亿元, 同比+18.61%; 实现归母净利润 30.91 亿元, 同比+132.07%。2024 年第一季度公司实现营业收入 72.96 亿元, 同比+35.86%; 实现归母净利润 10.34 亿元, 同比+191.19%。

轮胎产销量创历史新高, 加快推进全球化布局。 2023 年, 国内轮胎市场需求恢复明显, 公司产能陆续释放, 产能利用率不断提升, 公司轮胎产销量创历史新高。2023 年, 公司轮胎产量为 5,863.54 万条, 同比增长 35.71%; 轮胎销量 5,578.63 万条, 同比增长 27.07%。2024Q1, 公司轮胎产量为 1725.27 万条, 同比增长 49.77%; 轮胎销量为 1658.17 万条, 同比增长 43.71%。公司毛利率大幅提升, 2023 年, 公司销售毛利率为 27.64%, 同比上升 9.22 pct; 销售净利率为 12.33%, 同比上升 5.81 pct。2024Q1, 公司销售毛利率为 27.68%, 同比上升 7.36 pct; 销售净利率为 14.39%, 同比上升 7.52 pct。公司共规划年产 2,600 万条全钢子午线轮胎、1.03 亿条半钢子午线轮胎和 44.7 万吨非公路轮胎, 随着柬埔寨二期、墨西哥、印尼、青岛董家口等项目建设投产, 公司产能将进一步扩张。

“液体黄金”助力产品高端化, 非公路轮胎盈利可期。 (1) **“液体黄金”轮胎:** 公司“液体黄金”轮胎性能优异, 公司借助新兴社交媒体平台等, 不断加大产品宣传推广力度, 持续提升公司产品影响力。另外, 经多家车企测试与检测, 公司液体黄金轮胎可以助力配套车型实现更好的性能。(2) **非公路轮胎:** 公司非公路轮胎产品规格系列全、品质优, 已成功配套卡特彼勒、约翰迪尔、凯斯纽荷兰、英国 JCB、三一重工、同力重工、徐工集团、雷沃重工等国内外知名工程、矿山、农业机械企业。公司不断优化非公路轮胎产品结构, 提升产能。公司在越南、青岛董家口和印度尼西亚等规划建设非公路轮胎产能, 总共规划 44.7 万吨/年的生产能力, 据公司 2023 年年报, 公司实际达产产能 17.3 万吨, 新项目投产将给公司业绩带来增长。

盈利预测及投资建议: 公司是国内轮胎行业龙头, 公司的“液体黄金”轮胎性能优异, 非公路轮胎盈利能力强。公司加快推进全球化布局, 产能有望持续释放, 公司成长属性凸显。我们预测 2024-2026

年归母净利润分别为 41.56 亿、49.58 亿、55.80 亿，对应当前 PE 分别为 13 倍、11 倍、10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期；项目投产进度不及预期；市场竞争加剧；原材料价格大幅上涨；海外市场贸易壁垒风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	25,978	31,587	37,021	40,989
营业收入增长率(%)	18.61%	21.59%	17.20%	10.72%
归母净利（百万元）	3,091	4,156	4,958	5,580
净利润增长率(%)	132.07%	34.45%	19.28%	12.55%
摊薄每股收益（元）	1.01	1.26	1.51	1.70
市盈率（PE）	11.63	13.35	11.19	9.94

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,903	5,216	11,777	19,976	29,548
应收和预付款项	2,984	3,653	4,441	5,203	5,760
存货	4,115	4,942	5,862	6,745	7,348
其他流动资产	815	1,723	2,050	2,368	2,619
流动资产合计	12,818	15,534	24,129	34,291	45,275
长期股权投资	644	637	637	637	637
投资性房地产	282	274	274	274	274
固定资产	11,583	13,217	14,053	14,780	15,081
在建工程	1,885	857	880	1,036	1,215
无形资产开发支出	857	1,050	1,212	1,373	1,535
长期待摊费用	302	422	516	610	705
其他非流动资产	14,098	17,270	25,757	35,931	46,926
资产总计	29,650	33,726	43,328	54,641	66,372
短期借款	3,861	3,860	4,260	4,760	5,360
应付和预收款项	5,706	7,029	8,521	9,948	10,991
长期借款	3,440	2,633	3,133	4,433	5,833
其他负债	3,882	4,765	6,316	9,266	12,175
负债合计	16,890	18,287	22,229	28,407	34,359
股本	3,063	3,126	3,288	3,288	3,288
资本公积	2,760	3,058	4,456	4,456	4,456
留存收益	6,010	8,645	12,804	17,762	23,341
归母公司股东权益	12,220	14,853	20,364	25,322	30,901
少数股东权益	541	586	735	912	1,112
股东权益合计	12,761	15,439	21,099	26,234	32,013
负债和股东权益	29,650	33,726	43,328	54,641	66,372

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	2,199	5,313	7,000	8,239	9,401
投资性现金流	-3,581	-2,032	-3,512	-3,976	-3,918
融资性现金流	1,278	-1,553	3,071	3,935	4,090
现金增加额	93	1,775	6,561	8,198	9,572

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,902	25,978	31,587	37,021	40,989
营业成本	17,869	18,799	22,789	26,605	29,395
营业税金及附加	63	87	106	124	138
销售费用	834	1,285	1,562	1,831	2,027
管理费用	608	873	1,062	1,244	1,378
财务费用	277	392	269	249	241
资产减值损失	-93	-184	-140	-131	-141
投资收益	-15	-31	-38	-45	-50
公允价值变动	15	-14	0	0	0
营业利润	1,598	3,517	4,663	5,668	6,378
其他非经营损益	-35	-74	-35	-48	-52
利润总额	1,563	3,442	4,628	5,620	6,325
所得税	135	240	323	485	546
净利润	1,428	3,202	4,305	5,135	5,779
少数股东损益	96	111	149	178	200
归母股东净利润	1,332	3,091	4,156	4,958	5,580

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	18.42%	27.64%	27.85%	28.13%	28.29%
销售净利率	6.08%	11.90%	13.16%	13.39%	13.61%
销售收入增长率	21.69%	18.61%	21.59%	17.20%	10.72%
EBIT 增长率	17.34%	112.77%	23.06%	19.85%	11.87%
净利润增长率	1.46%	132.07%	34.45%	19.28%	12.55%
ROE	10.90%	20.81%	20.41%	19.58%	18.06%
ROA	4.49%	9.17%	9.59%	9.07%	8.41%
ROIC	7.48%	15.17%	14.18%	12.88%	11.53%
EPS (X)	0.44	1.01	1.26	1.51	1.70
PE (X)	22.77	11.63	13.35	11.19	9.94
PB (X)	2.51	2.47	2.72	2.19	1.80
PS (X)	1.40	1.41	1.76	1.50	1.35
EV/EBITDA (X)	11.76	7.45	7.51	5.92	4.77

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。