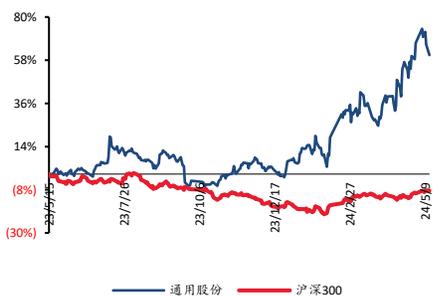


业绩同比大增，海内外基地持续发力

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|----------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股) | 15.89/15.89 |
| 总市值/流通(亿元) | 99.18/99.18 |
| 12个月内最高/最低价(元) | 6.89/3.61 |

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年报及2024年一季报，2023年公司实现营业收入50.64亿元，同比+22.91%；实现归母净利润2.16亿元，同比+1175.49%。2024年第一季度公司实现营业收入14.43亿元，同比+37.58%；实现归母净利润1.53亿元，同比+1270.57%。

业绩同比大增，持续推进全球化布局。2023年，得益于国内经济复苏，出口市场逐步回暖，汽车产销量及保有量持续增长，随着公司海外市场开拓能力提升，公司轮胎收入规模扩大，盈利大幅上涨。2023年，公司泰国工厂凭借其高性能、高品质和绿色安全的产品，以及贴近市场的服务优势，实现了产销两旺，订单持续供不应求。柬埔寨工厂自开业以来，产能加速放量，目标在2024年实现全面达产，成为公司新的盈利增长点。2023年公司轮胎销量为1186.05万条，同比增长38.9%；2024Q1公司轮胎销量为248.94万条，同比大幅增长50.6%。公司盈利能力大幅提升，2023年，公司销售毛利率为15.74%，同比上升5.19 pct；销售净利率为4.27%，同比上升3.91 pct。2024Q1，公司销售毛利率为18.05%，同比上升7.55 pct；销售净利率为10.59%，同比上升9.52 pct。

公司创新产品技术，全面实施智能制造与数字化转型。在卡客车轮胎领域，公司进一步巩固其在矿山胎和承载胎方面的领先地位。公司推出ET21系列轮胎，有效解决了运输过程中的高油耗和耐磨问题。在乘用车轮胎方面，公司推出了专为中高端轿车设计的全新千里马GA8轮胎，保证卓越的静音舒适性，以及出色的湿地操控性和抓地力。同时，公司17寸及以上大尺寸高毛利产品的市场份额正在快速提升，这不仅增强了公司的销售溢价能力，也提升了品牌的市场影响力。

公司积极响应国家“工业4.0”规划和双碳战略，深入实施智能制造和数字化转型。公司借鉴国内半钢胎工厂的“黑灯车间”和全钢胎“5G碳云智能工厂”的先进经验，打造柬埔寨的轮胎智能化样板工厂，进一步强化了经营管控能力，为公司塑造了新的发展优势。在2023年，公司荣获“江苏省智能制造示范工厂”和“江苏省五星级上云企业”的称号。

盈利预测及投资建议：公司持续推进全球化布局，在泰国和柬埔寨建设海外双基地，预计新增产能将在未来几年逐步释放，市场竞争力持续增强。随着产能的爬坡放量和产品结构的持续优化，公司业绩

有望进一步增长。我们预测 2024-2026 年归母净利润分别为 6.79 亿、10.06 亿、12.66 亿，对应当前 PE 分别为 15 倍、10 倍、8 倍，给予“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） | 5,064 | 7,328 | 9,515 | 11,411 |
| 营业收入增长率(%) | 22.91% | 44.69% | 29.86% | 19.93% |
| 归母净利（百万元） | 216 | 679 | 1,006 | 1,266 |
| 净利润增长率(%) | 1,175.49% | 213.93% | 48.19% | 25.76% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.14 | 0.43 | 0.63 | 0.80 |
| 市盈率（PE） | 29.57 | 14.60 | 9.85 | 7.84 |

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 | 810 | 1,119 | 1,923 | 3,373 | 5,178 |
| 应收和预付款项 | 918 | 1,250 | 1,806 | 2,344 | 2,810 |
| 存货 | 1,773 | 1,699 | 2,398 | 3,077 | 3,681 |
| 其他流动资产 | 127 | 148 | 157 | 164 | 161 |
| 流动资产合计 | 3,628 | 4,216 | 6,284 | 8,957 | 11,831 |
| 长期股权投资 | 432 | 452 | 452 | 452 | 452 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 4,002 | 5,158 | 4,971 | 4,647 | 4,247 |
| 在建工程 | 431 | 619 | 503 | 422 | 366 |
| 无形资产开发支出 | 489 | 489 | 499 | 509 | 518 |
| 长期待摊费用 | 137 | 177 | 187 | 197 | 207 |
| 其他非流动资产 | 3,702 | 4,388 | 6,622 | 9,296 | 12,169 |
| 资产总计 | 9,194 | 11,282 | 13,235 | 15,523 | 17,960 |
| 短期借款 | 2,285 | 2,007 | 2,207 | 2,307 | 2,407 |
| 应付和预收款项 | 1,146 | 2,027 | 2,860 | 3,670 | 4,391 |
| 长期借款 | 741 | 1,013 | 1,213 | 1,413 | 1,613 |
| 其他负债 | 712 | 683 | 872 | 1,044 | 1,195 |
| 负债合计 | 4,884 | 5,729 | 7,152 | 8,434 | 9,605 |
| 股本 | 1,289 | 1,589 | 1,589 | 1,589 | 1,589 |
| 资本公积 | 1,992 | 2,707 | 2,710 | 2,710 | 2,710 |
| 留存收益 | 1,101 | 1,270 | 1,924 | 2,931 | 4,196 |
| 归母公司股东权益 | 4,303 | 5,546 | 6,075 | 7,082 | 8,347 |
| 少数股东权益 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 股东权益合计 | 4,310 | 5,554 | 6,083 | 7,089 | 8,355 |
| 负债和股东权益 | 9,194 | 11,282 | 13,235 | 15,523 | 17,960 |

现金流量表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营性现金流 | 169 | 892 | 1,343 | 1,735 | 2,086 |
| 投资性现金流 | -500 | -976 | -649 | -417 | -400 |
| 融资性现金流 | 532 | 538 | 134 | 132 | 119 |
| 现金增加额 | 203 | 460 | 803 | 1,450 | 1,805 |

利润表 (百万)

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 | 4,120 | 5,064 | 7,328 | 9,515 | 11,411 |
| 营业成本 | 3,686 | 4,267 | 6,023 | 7,728 | 9,246 |
| 营业税金及附加 | 15 | 16 | 23 | 32 | 37 |
| 销售费用 | 115 | 153 | 202 | 262 | 314 |
| 管理费用 | 146 | 169 | 255 | 329 | 391 |
| 财务费用 | 79 | 105 | 136 | 140 | 132 |
| 资产减值损失 | -14 | -66 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 29 | 20 | 29 | 38 | 46 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 7 | 205 | 670 | 994 | 1,251 |
| 其他非经营损益 | 4 | 2 | 2 | 3 | 2 |
| 利润总额 | 11 | 207 | 672 | 997 | 1,253 |
| 所得税 | -4 | -9 | -7 | -10 | -13 |
| 净利润 | 15 | 216 | 679 | 1,006 | 1,266 |
| 少数股东损益 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归母股东净利润 | 17 | 216 | 679 | 1,006 | 1,266 |

预测指标

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|-----------|---------|--------|--------|
| 毛利率 | 10.55% | 15.74% | 17.80% | 18.78% | 18.98% |
| 销售净利率 | 0.41% | 4.27% | 9.27% | 10.58% | 11.09% |
| 销售收入增长率 | -3.17% | 22.91% | 44.69% | 29.86% | 19.93% |
| EBIT 增长率 | 15.38% | 399.31% | 184.06% | 40.62% | 21.91% |
| 净利润增长率 | 46.09% | 1,175.49% | 213.93% | 48.19% | 25.76% |
| ROE | 0.39% | 3.90% | 11.18% | 14.21% | 15.16% |
| ROA | 0.18% | 1.92% | 5.13% | 6.48% | 7.05% |
| ROIC | 1.01% | 3.38% | 8.39% | 10.40% | 11.11% |
| EPS (X) | 0.01 | 0.14 | 0.43 | 0.63 | 0.80 |
| PE (X) | 370.00 | 29.57 | 14.60 | 9.85 | 7.84 |
| PB (X) | 1.11 | 1.18 | 1.63 | 1.40 | 1.19 |
| PS (X) | 1.16 | 1.29 | 1.35 | 1.04 | 0.87 |
| EV/EBITDA (X) | 16.31 | 12.52 | 7.19 | 5.24 | 3.90 |

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。