

评级: 买入(维持)

市场价格: 16.41元

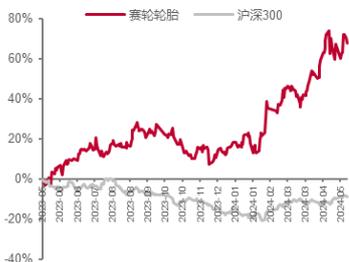
分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

基本状况

总股本(百万股)	3,288
流通股本(百万股)	3,288
市价(元)	16.41
市值(百万元)	53,958
流通市值(百万元)	53,958

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	31,810	36,665	41,350
增长率 yoy%	22%	19%	22%	15%	13%
净利润(百万元)	1,332	3,091	3,988	4,786	5,487
增长率 yoy%	1%	132%	29%	20%	15%
每股收益(元)	0.43	0.99	1.28	1.53	1.76
每股现金流量	0.70	1.70	2.91	1.39	2.90
净资产收益率	10%	20%	21%	21%	20%
P/E	40.5	17.5	13.5	11.3	9.8
P/B	4.4	3.6	3.0	2.4	2.0

备注: 数据截至 2024 年 5 月 15 日收盘

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年第一季度报告, 2024Q1 实现营业收入 72.96 亿元, 同比+35.84%, 环比+4.72%; 归母净利润 10.34 亿元, 同比+191.19%, 环比-3.06%; 扣非净利润 10.15 亿元, 同比+176.54%, 环比-3.13%。
- **行业景气度提升, 销量增长驱动公司营收增长。** 公司 2024Q1 轮胎销量为 1658.17 万条, 同比+43.71%, 环比+11.05%。中国轮胎行业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+17.8%。随着海外轮胎市场去库存压力的逐步结束, 欧美等国际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+11.6%。
- **24Q1 毛利率同比提升, 盈利能力延续增长态势。** 得益于轮胎生产所需主要原材料 2023 年全年价格同比有所降低, 一定程度上降低了轮胎企业的生产成本, 公司 2023 年毛利率 27.64%, 同比+9.22pct。公司 24Q1 毛利率为 27.68%, 同比+7.36pct, 环比-5.90pct, 盈利能力总体延续增长态势。公司 24Q1 净利率为 14.17%, 同比+7.56pct, 环比-1.14pct。24Q1 费用率有所改善, 销售费用率为 3.83%, 同比-0.25pct, 环比-2.90pct; 管理费用率为 3.43%, 同比+0.68pct, 环比-0.16pct; 研发费用率为 3.01%, 同比-0.29pct, 环比-0.16pct; 财务费用率为 1.03%, 同比-1.53pct, 环比-0.69pct。
- **公司海外产能逐渐释放, 产能布局全球化程度提升。** 公司率先在海外建立生产基地, 并持续构建全球化产能布局。目前柬埔寨工厂全钢项目投入运营, 越南工厂三期项目的全钢、半钢和非公路产品均投产, 产能目前正持续提升。柬埔寨、墨西哥半钢午线轮胎项目以及印度尼西亚午线轮胎、非公路轮胎项目正在建设中。产能全球化布局有利于公司服务现有客户、开拓新客户以及降低因地区间贸易摩擦产生的风险, 利于企业的长期稳健发展。
- **盈利预测:** 考虑到市场需求复苏, 调整公司 2024-2025 年归母净利润为 39.88、47.86 亿元(前值为 30.60、37.06 亿元), 新增 2026 年盈利预测为 54.87 亿元, 同比增速分别为 28.99%、20.03%、14.64%。对应 PE 分别为 13.5X、11.3X、9.8X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业复苏不及预期、原材料价格上涨、国际贸易摩擦风险加剧。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,216	9,543	11,817	19,564	营业收入	25,978	31,810	36,665	41,350
应收票据	16	0	0	0	营业成本	18,799	23,222	26,765	30,186
应收账款	3,376	3,837	4,160	4,577	税金及附加	87	107	123	139
预付账款	260	348	401	453	销售费用	1,285	1,573	1,813	2,045
存货	4,942	5,484	8,287	7,508	管理费用	873	1,069	1,232	1,390
合同资产	4	2	3	4	研发费用	838	1,026	1,183	1,334
其他流动资产	1,723	1,768	2,030	2,284	财务费用	392	112	-43	-115
流动资产合计	15,534	20,980	26,694	34,386	信用减值损失	-8	-8	-8	-8
其他长期投资	274	274	274	274	资产减值损失	-184	-184	-184	-184
长期股权投资	637	637	637	637	公允价值变动收益	-14	-14	-14	-14
固定资产	13,216	12,346	11,621	11,025	投资收益	-31	-31	-31	-31
在建工程	857	957	957	857	其他收益	44	44	44	44
无形资产	1,050	1,138	1,213	1,294	营业利润	3,517	4,515	5,404	6,184
其他非流动资产	2,159	2,280	2,401	2,514	营业外收入	13	13	14	14
非流动资产合计	18,192	17,631	17,102	16,600	营业外支出	88	88	88	88
资产合计	33,726	38,611	43,797	50,985	利润总额	3,442	4,440	5,330	6,110
短期借款	3,860	780	226	335	所得税	240	310	372	427
应付票据	3,385	4,481	4,555	5,267	净利润	3,202	4,130	4,958	5,683
应付账款	3,643	6,966	8,110	9,237	少数股东损益	111	143	171	197
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	3,091	3,988	4,786	5,487
合同负债	377	573	660	744	NOPLAT	3,567	4,234	4,917	5,577
其他应付款	916	916	916	916	EPS (摊薄)	0.99	1.28	1.53	1.76
一年内到期的非流动负债	841	841	841	841					
其他流动负债	641	763	864	963					
流动负债合计	13,664	15,320	16,173	18,303					
长期借款	2,633	2,633	2,633	2,633					
应付债券	1,392	1,392	1,392	1,392					
其他非流动负债	598	598	598	598					
非流动负债合计	4,623	4,623	4,623	4,623					
负债合计	18,287	19,943	20,795	22,926					
归属母公司所有者权益	14,853	17,940	22,101	26,963					
少数股东权益	586	729	900	1,097					
所有者权益合计	15,439	18,669	23,001	28,060					
负债和股东权益	33,726	38,611	43,797	50,985					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5,313	9,097	4,344	9,073
现金收益	5,019	5,713	6,335	6,950
存货影响	-826	-542	-2,802	779
经营性应收影响	-485	-348	-192	-284
经营性应付影响	1,803	4,418	1,218	1,839
其他影响	-197	-144	-214	-211
投资活动现金流	-2,032	-954	-935	-923
资本支出	-2,222	-790	-770	-767
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	183	-164	-165	-156
融资活动现金流	-1,553	-3,816	-1,136	-402
借款增加	-1,294	-3,079	-554	109
股利及利息支付	-943	-1,884	-1,671	-2,141
股东融资	1	0	0	0
其他影响	683	1,147	1,089	1,630

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	22.5%	15.3%	12.8%
EBIT 增长率	108.4%	18.7%	16.1%	13.4%
归母公司净利润增长率	132.1%	29.0%	20.0%	14.6%
获利能力				
毛利率	27.6%	27.0%	27.0%	27.0%
净利率	12.3%	13.0%	13.5%	13.7%
ROE	20.0%	21.4%	20.8%	19.6%
ROIC	17.8%	20.9%	20.7%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	57.6%	61.0%	54.2%	51.7%
债务权益比	60.4%	33.4%	24.7%	20.7%
流动比率	1.1	1.4	1.7	1.9
速动比率	0.8	1.0	1.1	1.5
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转天数	42	41	39	38
应付账款周转天数	63	82	101	103
存货周转天数	87	81	93	94
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.28	1.53	1.76
每股经营现金流	1.70	2.91	1.39	2.90
每股净资产	4.72	5.71	7.04	8.60
估值比率				
P/E	17	14	11	10
P/B	4	3	2	2
EV/EBITDA	23	20	18	16

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。