

2024年07月10日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

产销量创历史新高，2024H1 业绩预告高增长

—赛轮轮胎（601058.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：刘韩 S1050122080022

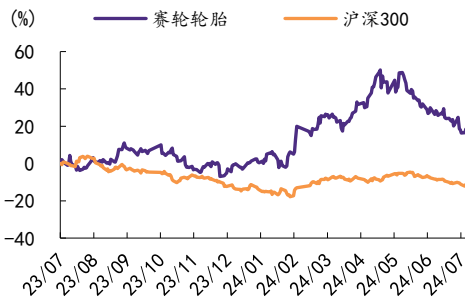
liuhan@cfsc.com.cn

基本数据

2024-07-09

当前股价(元)	14.25
总市值(亿元)	469
总股本(百万股)	3288
流通股本(百万股)	3288
52周价格范围(元)	10.67-17.22
日均成交额(百万元)	389.35

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《赛轮轮胎（601058）：2023 年报及 2024 年一季报点评，产销高增+品牌提升助力长期成长》2024-04-27
- 《赛轮轮胎（601058）：业绩超预期，柬埔寨扩产加速成长》2024-01-30
- 《赛轮轮胎（601058）：拟建墨西哥工厂，持续完善全球化布局》2023-12-28

赛轮轮胎发布业绩预告：预计 2024 年半年度实现归母净利润 21.2 亿元到 21.8 亿元，同比增加 102.68%到 108.41%；扣非归母净利润 20.30 亿元到 20.90 亿元，同比增加 79.01%到 84.30%。单二季度实现归母净利润为 10.86-11.46 亿元，同比增加 57%到 66%；环比增加 5%到 11%。

投资要点

■ 产销量创历史新高，2024H1 业绩高增

2024 年上半年，公司全球化战略、科技创新及品牌建设等工作效果持续显现，产品受到越来越多国内外客户的认可：全钢、半钢和非公路三类轮胎产品的产销量均创历史同期最好水平；公司产品在国内及国外的销量同比增长均超过 30%，其中毛利率较高产品的增幅更大，带动公司上半年净利润同比有较大幅度增长。

■ 成本压力有所缓解，三季度盈利有望进一步提升

二季度轮胎主要原材料市场价格中枢上行，公司主要原材料中，2024Q2 中国天然橡胶/顺丁橡胶现货均价分别为 14252/13877 元/吨，同比 +24.4%/+30.9%；环比 +10.4%/9.6%。2024Q2 INE 集运指数(欧线)主力合约均价为 3664 点，环比+89%。截至 2024 年 7 月 9 日，中国天然橡胶/顺丁橡胶现货价为 14700/15100 元/吨，较 6 月 30 日价格分别回落 250/100 元/吨；INE 集运指数(欧线)远月合约报价 3260 点，较 Q2 均价大幅回落。未来随着原材料及集运价格下行，公司成本压力有望缓解。

■ 坚定实施全球化发展战略，产能提升助力成长

2023 年公司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。2023 年 10 月和 2024 年 1 月，柬埔寨工厂又新投资建设共计年产 1200 万条半钢子午胎项目，项目建设完成后柬埔寨工厂将具备年产 2100 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，公司拟通过在墨西哥成立的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。通过全球化产能布局，公司可以依托全球生产基地的联动效应，缩短供货周期，更高效便捷地服务现有客户。同时全球化产能布局也可以有效降低因地区间贸易摩擦产生的风险，利于公司长期稳健发展。

■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 328.8、381.6、411.5 亿元，EPS 分别为 1.23、1.49、1.66 元，当前股价对应 PE 分别为 11.6、9.6、8.6 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	25,978	32,880	38,160	41,145
增长率（%）	18.6%	26.6%	16.1%	7.8%
归母净利润（百万元）	3,091	4,049	4,884	5,472
增长率（%）	132.1%	31.0%	20.6%	12.0%
摊薄每股收益（元）	0.99	1.23	1.49	1.66
ROE（%）	20.0%	22.0%	22.2%	21.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	5,216	8,395	12,296	16,824
应收款	3,443	4,358	5,058	5,454
存货	4,942	6,364	7,377	7,932
其他流动资产	1,933	2,432	2,814	3,030
流动资产合计	15,534	21,550	27,544	33,240
非流动资产:				
金融类资产	54	54	54	54
固定资产	13,216	12,849	12,198	11,467
在建工程	857	343	137	55
无形资产	1,050	997	945	895
长期股权投资	637	637	637	637
其他非流动资产	2,433	2,433	2,433	2,433
非流动资产合计	18,192	17,258	16,349	15,486
资产总计	33,726	38,808	43,894	48,726
流动负债:				
短期借款	3,860	3,860	3,860	3,860
应付账款、票据	7,029	9,053	10,492	11,282
其他流动负债	2,398	2,398	2,398	2,398
流动负债合计	13,664	15,788	17,304	18,137
非流动负债:				
长期借款	4,025	4,025	4,025	4,025
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	20,411	21,927	22,760
所有者权益				
股本	3,126	3,288	3,288	3,288
股东权益	15,439	18,398	21,967	25,966
负债和所有者权益	33,726	38,808	43,894	48,726

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3202	4194	5059	5668
少数股东权益	111	145	175	196
折旧摊销	1235	934	906	860
公允价值变动	-14	-14	-14	-14
营运资金变动	780	-713	-578	-334
经营活动现金净流量	5313	4545	5549	6377
投资活动现金净流量	-2032	881	857	813
筹资活动现金净流量	-103	-1235	-1490	-1669
现金流量净额	3,179	4,191	4,915	5,520

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25,978	32,880	38,160	41,145
营业成本	18,799	24,101	27,933	30,036
营业税金及附加	87	110	128	138
销售费用	1,285	1,626	1,887	2,035
管理费用	873	1,105	1,283	1,383
财务费用	392	100	-9	-136
研发费用	838	1,061	1,231	1,328
费用合计	3,388	3,893	4,392	4,610
资产减值损失	-184	-184	-184	-184
公允价值变动	-14	-14	-14	-14
投资收益	-31	-31	-31	-31
营业利润	3,517	4,583	5,513	6,168
加:营业外收入	14	14	14	14
减:营业外支出	88	88	88	88
利润总额	3,442	4,508	5,439	6,094
所得税费用	240	315	380	425
净利润	3,202	4,194	5,059	5,668
少数股东损益	111	145	175	196
归母净利润	3,091	4,049	4,884	5,472

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	18.6%	26.6%	16.1%	7.8%
归母净利润增长率	132.1%	31.0%	20.6%	12.0%
盈利能力				
毛利率	27.6%	26.7%	26.8%	27.0%
四项费用/营收	13.0%	11.8%	11.5%	11.2%
净利率	12.3%	12.8%	13.3%	13.8%
ROE	20.0%	22.0%	22.2%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	54.2%	52.6%	50.0%	46.7%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
存货周转率	3.8	3.8	3.8	3.8
每股数据(元/股)				
EPS	0.99	1.23	1.49	1.66
P/E	14.4	11.6	9.6	8.6
P/S	1.7	1.4	1.2	1.1
P/B	3.0	2.7	2.2	1.9

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

刘韩：中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所，从事化工行业及上市公司研究。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。