

2024年07月10日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

联系人

马小萱

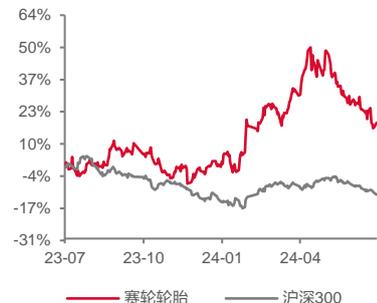
mxxuan@longone.com.cn

联系人

张磊

zilei@longone.com.cn

数据日期	2024/07/10
收盘价	14.56
总股本(万股)	328,810
流通A股/B股(万股)	328,810/0
资产负债率(%)	49.28%
市净率(倍)	2.68
净资产收益率(加权)	6.56
12个月内最高/最低价	17.75/10.41



相关研究

1. 赛轮轮胎(601058): 重研发深耕, 全球化广布局——公司深度报告

2. 出海研究: 轮胎国产品牌价值持续提升, “出海”发展前景广阔——化工系列研究(十七)

赛轮轮胎(601058.SH): 盈利同环比持续增长, 新建产能放量可期

——公司简评报告

投资要点

- 业绩略超预期, 行业景气度持续向好。公司预计2024年H1实现归母净利润21.2-21.8亿元, 同比增加102.68%-108.41%; 实现扣非归母净利润20.30-20.90亿元, 同比增加79.01%-84.30%; Q2单季度实现归母净利润10.9-11.5亿元, 同比增加57.74%-66.43%, 环比增加5%-11%。据隆众石化统计, 国内2024年Q2全钢胎产量3766万条, 环比增长11.59%; 半钢胎产量17077万条, 环比增长12.21%, 行业景气度持续向好。
- 柬埔寨、越南三期项目有序推进。公司于2024年1月公告, 全资子公司向柬埔寨年产600万条半钢子午线轮胎项目追加投资, 追加后项目将具备年产1,200万条半钢子午线轮胎的生产能力。项目投产后, CART TIRE将具备年产2,100万条半钢子午线轮胎及165万条全钢子午线轮胎的生产能力, 可以更好的满足海外市场的需求。此外, 越南三期年产300万条半钢胎、100万条全钢胎及5万吨非公路胎项目也在有序推进中, 两项目预计于2024年下半年逐步投产。
- 二轮出海垂直消费腹地, 扩大全球化布局。公司二轮出海锚定印尼、墨西哥两地。其中墨西哥工厂年产600万条半钢子午线轮胎项目于2024年5月举行奠基仪式。二轮出海更加贴近欧美消费市场, 销售更为灵活, 运输成本更为可控。一方面, 新的建厂地区还未受到双反税率波及, 另一方面, 直接从当地进行原材料采购及运输, 可大大降低原材料、运输成本及降低海运费反复上涨的风险。
- 投资建议: 我们预测2024年-2026年公司EPS分别为1.23元、1.42元和1.82元。对应PE(以2024年7月10日收盘价计算)分别为11.83倍、10.23倍和8.00倍。我们看好公司海外产能扩张带来的业绩增量以及高研发支撑下的品牌力提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 项目建设不及预期风险; 原材料价格持续上涨及海运费反复上涨风险; 下游需求不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	17998.43	21902.21	25978.26	30978.15	34621.28	42187.49
同比增速(%)	16.84%	21.69%	18.61%	19.25%	11.76%	21.85%
归母净利润(百万元)	1312.97	1332.12	3091.42	4048.47	4678.72	5981.22
同比增速(%)	-11.97%	1.46%	132.07%	30.96%	15.57%	27.84%
毛利率(%)	18.87%	18.42%	27.64%	27.76%	28.41%	28.71%
摊薄每股盈利(元)	0.40	0.41	0.94	1.23	1.42	1.82
ROE(%)	12.24%	10.90%	20.81%	21.06%	20.56%	21.87%
PE(倍)	36.46	35.94	15.49	11.83	10.23	8.00

资料来源: 携宁, 东海证券研究所(数据截取时间2024年7月10日盘后)

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5216.03	5951.70	7760.55	9934.33
应收票据及账款	16.02	17.16	17.13	23.42
预付账款	3376.48	3975.47	4411.13	5424.13
其他应收款	50.95	50.58	65.28	77.06
存货	4941.71	5819.43	6124.97	7615.40
其他流动资产	1932.62	1973.71	2220.93	2636.45
流动资产总计	15533.81	17788.05	20599.99	25710.79
长期股权投资	636.63	647.08	648.78	654.86
固定资产	13217.38	16385.14	18907.20	21313.97
在建工程	856.81	1271.93	1368.39	1227.11
无形资产	1049.96	1204.11	1377.56	1541.36
长期待摊费用	275.62	297.47	311.88	330.01
其他非流动资产	2155.51	2282.29	2459.95	2655.56
非流动资产合计	18191.91	22088.02	25073.76	27722.88
资产总计	33725.71	39876.07	45673.76	53433.67
短期借款	3859.72	3759.72	3882.08	3682.08
应付票据及账款	3385.48	4351.33	4819.19	5848.09
其他流动负债	1858.93	2531.89	2708.59	3045.64
流动负债合计	13663.86	15449.98	16930.85	19284.51
长期借款	2633.15	3133.15	3633.15	4133.15
其他非流动负债	597.68	519.89	569.89	619.89
非流动负债合计	4622.78	4444.99	4994.99	5544.99
负债合计	18286.64	19894.97	21925.83	24829.50
股本	3125.50	3288.10	3288.10	3288.10
资本公积	3057.67	4456.03	4456.03	4456.03
留存收益	275.68	156.29	156.29	156.29
归属母公司权益	14853.21	19221.47	22754.20	27353.92
少数股东权益	585.87	759.63	993.72	1250.25
股东权益合计	15439.08	19981.10	23747.92	28604.17
负债和股东权益合计	33725.71	39876.07	45673.76	53433.67

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	3091.42	4048.47	4678.72	5981.22
非现金支出	1644.66	1657.98	1796.86	2103.68
非经营收益	606.74	471.29	481.05	490.67
营运资金变动	-140.13	-573.55	300.42	-438.36
经营性现金净流量	5313.40	5777.95	7491.14	8393.74
投资性现金净流量	-2031.51	-5546.77	-4753.09	-4726.51
筹资性现金净流量	-1553.41	804.48	-629.20	-1193.45
现金流量净额	1774.94	735.67	1808.86	2173.78

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间 2024 年 7 月 10 日盘后）

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25978.26	30978.15	34621.28	42187.49
营业成本	18798.95	22378.25	24784.39	30075.88
营业税金及附加	87.20	103.98	116.21	141.61
销售费用	1284.64	1531.89	1712.04	2086.19
管理费用	873.24	1041.31	1163.77	1418.10
研发费用	838.27	999.61	1117.17	1361.32
财务费用	392.10	401.06	401.06	389.35
其他经营损益	44.29	52.81	59.02	71.92
投资收益	-31.48	-4.70	-23.88	-28.88
公允价值变动损益	-184.02	-74.12	-68.39	-71.19
营业利润	3516.78	4502.32	5300.80	6696.07
其他非经营损益	-74.38	-4.00	-4.00	-4.00
利润总额	3442.40	4498.32	5296.80	6692.07
所得税	240.27	276.08	384.00	454.32
净利润	3202.13	4222.24	4912.81	6237.75
少数股东损益	110.71	173.77	234.09	256.53
归属母公司股东净利润	3091.42	4048.47	4678.72	5981.22
EBITDA	5432.57	6483.24	7426.33	9113.90
NPOLAT	3701.69	4598.69	5284.79	6600.66
EPS(元)	0.94	1.23	1.42	1.82

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力				
净资产收益率	20.81%	21.06%	20.56%	21.87%
总资产收益率	9.17%	10.15%	10.24%	11.19%
投入资本收益率	15.17%	15.54%	15.53%	16.83%
ROE	20.81%	21.06%	20.56%	21.87%
ROA	9.17%	10.15%	10.24%	11.19%
成长能力				
营业总收入增长率	18.61%	19.25%	11.76%	21.85%
EBIT增长率	112.77%	23.12%	16.30%	24.28%
归母净利润增长率	132.07%	30.96%	15.57%	27.84%
总资产增长率	13.75%	18.24%	14.54%	16.99%
估值倍数				
EPS	0.94	1.23	1.42	1.82
BVPS	4.52	5.85	6.92	8.32
PE	15.49	11.83	10.23	8.00
PB	3.22	2.49	2.10	1.75
PEG	0.12	0.38	0.66	0.29

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089