



赛轮轮胎 (601058.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

延续稳健增长，彰显龙头韧性

事件

2024年8月22日公司发布了2024年半年度报告，2024年上半年公司实现营业总收入151.5亿元，同比增长30%，归母净利润为21.5亿元，同比增长105.8%；其中2季度单季度实现营业收入78.6亿元，同比增长25.5%，环比增长7.7%，归母净利润11.2亿元，同比增长62%，环比增长8%。

经营分析

产品销量稳步增长，盈利能力持续提升。随着公司产品在国内外的认可度继续提升，今年上半年公司轮胎产销量均创历史同期新高，产量3541万条，同比增长37.9%；销量3454万条，同比增长37.6%。2季度单季度实现轮胎生产1816万条，同比增长28.2%，环比增长5.2%；实现轮胎销售1796万条，同比增长32.3%，环比增长8.3%。随着公司产品结构的改善，整体盈利能力也显著提升，2季度单季度销售毛利率为29.8%，同比提高2.7pct，环比提高2.1pct；销售净利率为14.4%，同比提高3pct，环比提高0.04pct。

全球化产能布局战略持续推进，销售端配套替换市场双线发力。

公司作为首个出海建厂并最早在海外两个国家拥有规模化轮胎生产基地的中国企业，目前共规划建设年生产2600万条全钢子午胎、1.03亿条半钢子午胎和44.7万吨非公路轮胎的产能，柬埔寨、墨西哥和印尼等轮胎生产项目的建设仍在稳步推进。销售端配套市场持续突破，公司已进入比亚迪、奇瑞、吉利、长安、蔚来、北汽、越南 Vinfast 等多家国内外汽车企业的轮胎供应商名录，实现向比亚迪元 PLUS、秦 L 及海豹 06 及越南 Vinfast VF5、VF3 等国内外车型的批量供货，彰显公司产品力的同时也进一步提升了品牌知名度。替换市场方面，为了更加深入了解用户需求，同时服务好终端用户，公司持续推进渠道下沉工作，公司液体黄金轮胎旗舰店在山东东营和青岛落地，为全国合作门店探索新的经营模式。

盈利预测、估值与评级

公司为国内轮胎龙头企业，随着海外在建产能陆续投放和“液体黄金”轮胎对公司品牌力的增强，看好公司全球市占率进一步提升。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为43.64亿元、48.98亿元、52.82亿元，对应PE估值分别为9.18/8.18/7.58倍，维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动；新产能释放低于预期；国际贸易摩擦；“液体黄金”轮胎推广不及预期；海运价格大幅波动；汇率大幅波动；大股东质押；担保风险

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.18 元

相关报告：

- 《赛轮轮胎公司点评：业绩略超预期，看好长期成长》，2024.7.9
- 《赛轮轮胎公司点评：业绩亮眼，规划丰富产能助力成长》，2024.4.28
- 《赛轮轮胎公司深度研究：行稳致远，寻求创新突破的轮胎龙头》，2024.4.21



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	32,206	37,753	41,343
营业收入增长率	21.69%	18.61%	23.97%	17.22%	9.51%
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,364	4,898	5,282
归母净利润增长率	1.43%	132.12%	41.18%	12.23%	7.84%
摊薄每股收益(元)	0.435	0.989	1.327	1.490	1.606
每股经营性现金流净额	0.72	1.70	1.62	2.08	2.08
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.90%	20.81%	24.67%	23.47%	21.73%
P/E	28.02	12.31	9.18	8.18	7.58
P/B	3.05	2.56	2.26	1.92	1.65

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	17,998	21,902	25,978	32,206	37,753	41,343
增长率	21.7%	18.6%	24.0%	17.2%	9.5%	
主营业务成本	-14,602	-17,869	-18,799	-23,213	-27,396	-30,083
%销售收入	81.1%	81.6%	72.4%	72.1%	72.6%	72.8%
毛利	3,396	4,033	7,179	8,993	10,357	11,260
%销售收入	18.9%	18.4%	27.6%	27.9%	27.4%	27.2%
营业税金及附加	-49	-63	-87	-113	-132	-145
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-674	-834	-1,285	-1,610	-1,888	-2,067
%销售收入	3.8%	3.8%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-572	-608	-873	-1,095	-1,284	-1,447
%销售收入	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%	3.5%
研发费用	-481	-621	-838	-1,063	-1,284	-1,406
%销售收入	2.7%	2.8%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,620	1,907	4,096	5,112	5,770	6,196
%销售收入	9.0%	8.7%	15.8%	15.9%	15.3%	15.0%
财务费用	-274	-277	-392	-400	-388	-327
%销售收入	1.5%	1.3%	1.5%	1.2%	1.0%	0.8%
资产减值损失	-89	-86	-192	0	0	0
公允价值变动收益	0	15	-14	0	0	0
投资收益	26	-15	-31	0	0	0
%税前利润	1.9%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,349	1,598	3,517	4,744	5,383	5,869
营业利润率	7.5%	7.3%	13.5%	14.7%	14.3%	14.2%
营业外收支	32	-35	-74	0	0	0
税前利润	1,381	1,563	3,442	4,744	5,383	5,869
利润率	7.7%	7.1%	13.3%	14.7%	14.3%	14.2%
所得税	-39	-135	-240	-380	-484	-587
所得税率	2.8%	8.7%	7.0%	8.0%	9.0%	10.0%
净利润	1,342	1,428	3,202	4,364	4,898	5,282
少数股东损益	29	96	111	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,313	1,332	3,091	4,364	4,898	5,282
净利率	7.3%	6.1%	11.9%	13.6%	13.0%	12.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,342	1,428	3,202	4,364	4,898	5,282
少数股东损益	29	96	111	0	0	0
非现金支出	1,074	1,265	1,645	1,546	1,649	1,745
非经营收益	93	280	607	535	525	471
营运资金变动	-1,672	-774	-140	-1,108	-217	-672
经营活动现金净流	837	2,199	5,313	5,337	6,855	6,826
资本开支	-2,582	-3,594	-2,011	-2,890	-2,700	-2,400
投资	91	80	-28	0	0	0
其他	9	-67	7	0	0	0
投资活动现金净流	-2,482	-3,581	-2,032	-2,890	-2,700	-2,400
股权募资	1,249	0	1	0	0	0
债权募资	2,359	1,646	-856	936	-1,570	-1,714
其他	-1,461	-368	-698	-2,048	-2,239	-2,320
筹资活动现金净流	2,147	1,278	-1,553	-1,112	-3,809	-4,033
现金净流量	494	93	1,775	1,335	346	392

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,841	4,903	5,216	6,485	6,783	7,140
应收款项	2,655	2,990	4,582	5,368	5,803	6,355
存货	4,308	4,115	4,942	5,597	6,605	7,253
其他流动资产	669	809	794	855	913	951
流动资产	12,472	12,818	15,534	18,304	20,104	21,699
%总资产	47.7%	43.3%	46.1%	48.4%	49.5%	50.6%
长期投资	1,013	959	944	944	944	944
固定资产	10,582	13,468	14,074	15,577	16,746	17,494
%总资产	40.4%	45.4%	41.7%	41.2%	41.2%	40.8%
无形资产	1,152	1,428	1,747	1,611	1,507	1,425
非流动资产	13,701	16,815	18,192	19,497	20,548	21,203
%总资产	52.3%	56.7%	53.9%	51.6%	50.5%	49.4%
资产总计	26,173	29,632	33,726	37,801	40,652	42,902
短期借款	5,229	4,714	4,701	4,854	3,284	1,570
应付款项	6,257	6,142	7,945	8,389	9,531	10,048
其他流动负债	356	448	1,018	968	1,111	1,159
流动负债	11,841	11,305	13,664	14,210	13,926	12,777
长期贷款	2,971	3,440	2,633	3,416	3,416	3,416
其他长期负债	224	2,127	1,990	1,899	1,851	1,816
负债	15,035	16,872	18,287	19,525	19,192	18,009
普通股股东权益	10,730	12,219	14,853	17,690	20,874	24,307
其中：股本	3,063	3,063	3,126	3,288	3,288	3,288
未分配利润	4,805	5,660	8,164	11,000	14,184	17,618
少数股东权益	407	541	586	586	586	586
负债股东权益合计	26,173	29,632	33,726	37,801	40,652	42,902

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.429	0.435	0.989	1.327	1.490	1.606
每股净资产	3.503	3.989	4.752	5.380	6.348	7.392
每股经营现金净流	0.273	0.718	1.700	1.623	2.085	2.076
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.465	0.521	0.562
回报率						
净资产收益率	12.24%	10.90%	20.81%	24.67%	23.47%	21.73%
总资产收益率	5.02%	4.49%	9.17%	11.55%	12.05%	12.31%
投入资本收益率	8.12%	7.62%	15.62%	16.71%	17.64%	17.71%
增长率						
主营业务收入增长率	16.84%	21.69%	18.61%	23.97%	17.22%	9.51%
EBIT增长率	-26.34%	17.73%	114.76%	24.80%	12.88%	7.37%
净利润增长率	-11.97%	1.43%	132.12%	41.18%	12.23%	7.84%
总资产增长率	24.30%	13.22%	13.81%	12.08%	7.54%	5.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.1	42.3	42.8	49.0	45.0	45.0
存货周转天数	87.0	86.0	87.9	88.0	88.0	88.0
应付账款周转天数	68.9	66.1	63.9	64.0	64.0	63.0
固定资产周转天数	185.3	193.0	185.7	151.0	125.6	110.7
偿债能力						
净负债/股东权益	29.26%	39.28%	22.39%	17.09%	5.85%	-3.28%
EBIT利息保障倍数	5.9	6.9	10.4	12.8	14.9	19.0
资产负债率	57.45%	56.94%	54.22%	51.65%	47.21%	41.98%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	30	41	90
增持	0	0	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.05	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-09-02	买入	12.31	N/A
2	2023-10-18	买入	12.29	N/A
3	2023-10-30	买入	11.88	N/A
4	2024-01-30	买入	11.32	N/A
5	2024-03-12	买入	14.31	N/A
6	2024-04-21	买入	17.06	N/A
7	2024-04-28	买入	16.50	N/A
8	2024-07-09	买入	13.44	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究