

非金融公司 | 公司点评 | 赛轮轮胎 (601058)

**业绩符合预期，成长动能充足**



## 报告要点

2024年上半年公司实现营业收入151.5亿元，同比+30%；归母净利润21.5亿元，同比+106%。其中2024Q2实现营业收入78.6亿元，同比+26%，环比+8%；归母净利润11.2亿元，同比+62%，环比+8%。2024年上半年轮胎行业面临诸多挑战，但公司全球化战略、科技创新及品牌建设等工作效果持续显现，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。短期来看，海运费影响有望逐渐消退。中长期来看，公司加快全球快布局，持续推进柬埔寨、墨西哥、印尼等项目建设，同时推进其他基地选址工作，不断提升国际竞争力。

## 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003



申起昊

SAC: S0590524070002

# 赛轮轮胎 (601058)

## 业绩符合预期，成长动能充足

行业：汽车/汽车零部件  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：12.18 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,288.10/3,288.10  
 流通A股市值(百万元) 40,049.06  
 每股净资产(元) 5.42  
 资产负债率(%) 50.10  
 一年内最高/最低(元) 17.75/10.41

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《赛轮轮胎 (601058): H1 业绩高增，全球化稳步推进》2024.07.11
- 《赛轮轮胎 (601058): 全球化叠加技术创新，进军国际头部行列》2024.06.11



扫码查看更多

### 事件

2024年上半年公司实现营业收入151.5亿元，同比+30%；归母净利润21.5亿元，同比+106%；扣非后归母净利润20.5亿元，同比+81%。其中2024Q2实现营业收入78.6亿元，同比+26%，环比+8%；归母净利润11.2亿元，同比+62%，环比+8%。

#### 业绩符合预期，产销量再创新高

2024年H1轮胎行业面临诸多挑战，但公司全球化战略、科技创新及品牌建设等工作效果持续显现，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，合计实现产/销量3541/3454万条，同比均+38%，其中Q2实现销量1796万条，同/环比分别+32%/+8%。Q2公司产品均价环比增长0.5%，天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总价环比增长5.5%，而毛利率环比增长2.1pct至29.8%，考虑是产品结构变化及库存冲抵成本所致。

#### 海运费上涨影响有限，近期有所回落

5月中下旬以来海运费大幅上涨，公司FOB计价模式超一半，即客户承担运费，还对部分航线签署了长约，因此海运费上涨对公司利润率影响或有限。截至8月16日，CCFI综合指数较7月底下降5%，呈企稳回落态势，海运费影响有望逐渐消退。

#### 持续推进全球化战略，保障长期成长

截至半年报，公司共规划建设年产2600万条全钢胎、1.03亿条半钢胎和44.7万吨非公路轮胎。柬埔寨工厂年产1200万条半钢胎项目预计今年年内投产，墨西哥工厂年产600万条半钢胎项目已于5月动工建设，印尼工厂年产360万条子午线轮胎与3.7万吨非公路轮胎项目亦稳步推进。同时，公司不断推进其他基地选址等工作，有望进一步增强国际竞争力，保障长期成长。

#### 全球化+产品结构优化+品牌建设，维持“买入”评级

公司加速全球化布局，产品结构持续优化，且液体黄金推动品牌力提升，我们预计公司2024-2026年营收分别为322/363/429亿元，同比增速分别为+24%/+13%/+18%；归母净利润分别为43/51/62亿元，同比增速分别为+38%/+20%/+21%；EPS分别为1.30/1.56/1.89元/股，3年CAGR为26%，维持“买入”评级。

**风险提示：**在建/拟建项目进度不及预期；轮胎出海不及预期；原材料价格大幅上涨；下游需求不及预期；海外基地受双反制裁；海运费大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21902	25978	32209	36275	42943
增长率(%)	21.69%	18.61%	23.98%	12.62%	18.38%
EBITDA(百万元)	2986	5259	7018	8178	9341
归母净利润(百万元)	1332	3091	4281	5122	6219
增长率(%)	1.46%	132.07%	38.47%	19.66%	21.40%
EPS(元/股)	0.41	0.94	1.30	1.56	1.89
市盈率(P/E)	30.1	13.0	9.4	7.8	6.4
市净率(P/B)	3.3	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.6	8.1	6.5	5.2	4.1

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年08月22日收盘价

## 风险提示

### 1) 在建/拟建项目进度不及预期风险

公司目前海内外在建/拟建项目较多，若受到不可抗力影响项目进度，可能对公司未来盈利产生不利影响。

### 2) 轮胎出海不及预期的风险

若欧美等主要轮胎消费地对中国轮胎或轮胎原料实行管辖，如美国将对含有中国钢材或铝的墨西哥产品征收关税，可能导致轮胎出海不及预期。

### 3) 原材料价格大幅上涨的风险

由于轮胎产品调价频次低、幅度小，而橡胶、炭黑和钢丝帘线等主要原材料价格受多方面因素的影响可能会大幅波动，可能会对轮胎毛利率产生不利影响，从而影响公司盈利能力。

### 4) 下游需求不及预期的风险

若全球宏观经济衰退，可能会对轮胎厂商下游需求产生不利影响，进而影响公司盈利能力。

### 5) 海外基地受双反制裁的风险

近年来美国多次对中国、泰国及越南进行“双反”制裁，对于出口美国的轮胎征收高额关税，如果美国发动新一轮双反制裁，可能会对轮胎出口造成不利影响。

### 6) 海运费大幅上涨的风险

2021-2022年海运费大幅上涨导致轮胎出口受阻，若后续海运费再次出现大幅波动，可能对轮胎行业造成冲击。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4903	5216	4221	7136	10893					
应收账款+票据	2948	4535	4893	5511	6524					
预付账款	263	260	388	437	517					
存货	4115	4942	6158	6811	7998					
其他	588	581	706	788	923					
<b>流动资产合计</b>	<b>12818</b>	<b>15534</b>	<b>16366</b>	<b>20682</b>	<b>26855</b>					
长期股权投资	644	637	649	661	673					
固定资产	11679	13476	13969	15157	15255					
在建工程	1885	857	2559	1514	1343					
无形资产	857	1050	875	700	525					
其他非流动资产	1768	2172	1925	1678	1642					
<b>非流动资产合计</b>	<b>16833</b>	<b>18192</b>	<b>19977</b>	<b>19711</b>	<b>19438</b>					
<b>资产总计</b>	<b>29650</b>	<b>33726</b>	<b>36343</b>	<b>40393</b>	<b>46293</b>					
短期借款	3861	3860	2022	2000	2000					
应付账款+票据	5706	7029	8502	9402	11041					
其他	1737	2775	2995	3335	3930					
<b>流动负债合计</b>	<b>11305</b>	<b>13664</b>	<b>13519</b>	<b>14738</b>	<b>16971</b>					
长期带息负债	5364	4267	3812	2792	1784					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	221	356	356	356	356					
<b>非流动负债合计</b>	<b>5585</b>	<b>4623</b>	<b>4167</b>	<b>3148</b>	<b>2140</b>					
<b>负债合计</b>	<b>16890</b>	<b>18287</b>	<b>17686</b>	<b>17885</b>	<b>19111</b>					
少数股东权益	541	586	770	989	1256					
股本	3063	3126	3288	3288	3288					
资本公积	2760	3058	2895	2895	2895					
留存收益	6396	8670	11704	15335	19743					
<b>股东权益合计</b>	<b>12761</b>	<b>15439</b>	<b>18657</b>	<b>22508</b>	<b>27182</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>29650</b>	<b>33726</b>	<b>36343</b>	<b>40393</b>	<b>46293</b>					

  

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1428	3202	4465	5342	6486					
折旧摊销	1146	1424	1974	2279	2285					
财务费用	277	392	287	208	146					
存货减少(增加为“-”)	192	-826	-1217	-652	-1187					
营运资金变动	-820	-236	-135	-161	-182					
其它	-57	1329	1220	656	1191					
<b>经营活动现金流</b>	<b>2166</b>	<b>5285</b>	<b>6595</b>	<b>7672</b>	<b>8739</b>					
资本支出	-3533	-1892	-3747	-2000	-2000					
长期投资	80	-28	0	0	0					
其他	-128	-112	-16	-16	-16					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3581</b>	<b>-2032</b>	<b>-3763</b>	<b>-2016</b>	<b>-2016</b>					
债权融资	2062	-1098	-2293	-1042	-1008					
股权融资	0	62	163	0	0					
其他	-784	-517	-1696	-1699	-1957					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1278</b>	<b>-1553</b>	<b>-3827</b>	<b>-2741</b>	<b>-2965</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>59</b>	<b>1746</b>	<b>-995</b>	<b>2915</b>	<b>3758</b>					

  

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>21902</b>	<b>25978</b>	<b>32209</b>	<b>36275</b>	<b>42943</b>					
营业成本	17869	18799	23440	25923	30441					
营业税金及附加	63	87	96	108	128					
营业费用	834	1285	1449	1632	1975					
管理费用	1229	1712	2029	2539	3135					
财务费用	277	392	287	208	146					
资产减值损失	-93	-184	-187	-211	-249					
公允价值变动收益	15	-14	0	0	0					
投资净收益	-15	-31	-7	-7	-7					
其他	61	43	69	71	74					
<b>营业利润</b>	<b>1598</b>	<b>3517</b>	<b>4782</b>	<b>5717</b>	<b>6935</b>					
营业外净收益	-35	-74	-26	-26	-26					
<b>利润总额</b>	<b>1563</b>	<b>3442</b>	<b>4756</b>	<b>5692</b>	<b>6910</b>					
所得税	135	240	292	349	424					
<b>净利润</b>	<b>1428</b>	<b>3202</b>	<b>4465</b>	<b>5342</b>	<b>6486</b>					
少数股东损益	96	111	184	220	267					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1332</b>	<b>3091</b>	<b>4281</b>	<b>5122</b>	<b>6219</b>					

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	21.69%	18.61%	23.98%	12.62%	18.38%
EBIT	11.18%	108.40%	31.54%	16.96%	19.61%
EBITDA	14.19%	76.13%	33.45%	16.53%	14.22%
归属于母公司净利润	1.46%	132.07%	38.47%	19.66%	21.40%
<b>获利能力</b>					
毛利率	18.42%	27.64%	27.22%	28.54%	29.11%
净利率	6.52%	12.33%	13.86%	14.73%	15.10%
ROE	10.90%	20.81%	23.93%	23.80%	23.99%
ROIC	11.30%	19.07%	22.79%	23.75%	28.03%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.96%	54.22%	48.66%	44.28%	41.28%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	7.4	5.7	6.6	6.6	6.6
存货周转率	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.4	0.9	1.3	1.6	1.9
每股经营现金流	0.7	1.6	2.0	2.3	2.7
每股净资产	3.7	4.5	5.4	6.5	7.9
<b>估值比率</b>					
市盈率	30.1	13.0	9.4	7.8	6.4
市净率	3.3	2.7	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	12.6	8.1	6.5	5.2	4.1
EV/EBIT	20.4	11.1	9.0	7.2	5.4

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 22 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼