

赛轮轮胎 (601058.SH) 配套及替换市场双线发力, Q2 业绩实现同环比增长

2024 年 08 月 26 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

金益腾 (分析师)

龚道琳 (分析师)

李思佳 (联系人)

jinyiteng@kysec.cn

gongdaolin@kysec.cn

lisijia@kysec.cn

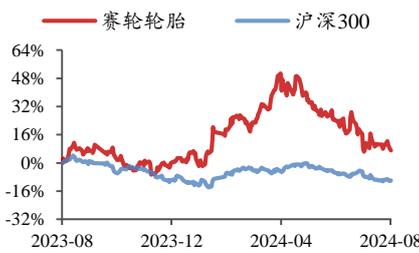
证书编号: S0790520020002

证书编号: S0790522010001

证书编号: S0790123070026

日期	2024/8/23
当前股价(元)	12.10
一年最高最低(元)	17.75/10.41
总市值(亿元)	397.86
流通市值(亿元)	397.86
总股本(亿股)	32.88
流通股本(亿股)	32.88
近 3 个月换手率(%)	71.78

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《墨西哥项目奠基仪式顺利举行, 全球化布局持续推进—公司信息更新报告》-2024.5.21

《Q1 利润延续同比高增, 全球化布局持续推进—公司信息更新报告》-2024.4.27

《全球化布局持续完善, 2023 年业绩预计超预期增长—公司信息更新报告》-2024.1.30

● Q2 业绩实现同比环比增长, 看好公司长期成长趋势, 维持“买入”评级

8 月 22 日, 公司发布 2024 年半年报, 2024H1 实现营业收入 151.54 亿元, 同比增长 30.29%, 实现归母净利润 21.51 亿元, 同比增长 105.77%。其中, 2024Q2 公司实现营业收入 78.58 亿元, 同比增长 25.53%, 环比增长 7.71%; 实现归母净利润 11.18 亿元, 同比增长 61.85%, 环比增长 8.13%。结合公司 2024Q2 经营情况及当前行业基本面, 我们维持公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 42.95、51.76、58.01 亿元, EPS 分别为 1.31、1.57、1.76 元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 为 9.3、7.7、6.9 倍。我们看好中国轮胎在全球市场份额稳步提升, 公司产能扩张有望带动公司长期成长, 维持“买入”评级。

● Q2 产销量持续上行, 原材料价格上涨背景下, 公司毛利率仍有提升

据公司经营数据公告, 公司 2024Q2 轮胎产量、销量分别为 1,816 万条、1,796 万条, 环比 2024Q1 增长 5.25%、8.32%。但受产品结构变化等因素影响, Q2 单条轮胎均价为 421 元/条, 同比下降 3.44%, 环比增长 0.46%。成本端, 2024Q2 公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体价格同比增长 12.75%, 环比增长 5.47%。在此背景下, 2024Q2 公司毛利率提升至 29.77%, 环比提升 2.09pcts。未来, 伴随国内汽车保有量不断增长以及我国轮胎品牌在全球竞争力的不断提升, 我国轮胎行业景气度有望持续修复。

● 配套市场及替换市场双线发力, 引领公司长期发展

据公司 2024 年半年报, 配套市场方面, 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。2024H1, 公司实现向比亚迪元 PLUS、秦 L 及海豹 06 及越南 Vinfast VF5、VF3 等国内外车型的批量供货。替换市场方面, 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。截至目前, 公司共规划建设年生产 2,600 万条全钢子午胎、1.03 亿条半钢子午胎和 44.7 万吨非公路轮胎的生产能力, 未来公司规模优势或将进一步凸显。

● 风险提示: 下游需求不足、产能释放不及预期、成本端大幅波动等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	32,137	37,115	45,297
YOY(%)	21.7	18.6	23.7	15.5	22.0
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,295	5,176	5,801
YOY(%)	1.5	132.1	38.9	20.5	12.1
毛利率(%)	18.4	27.6	27.8	28.1	26.4
净利率(%)	6.1	11.9	13.4	13.9	12.8
ROE(%)	11.2	20.7	23.3	22.2	20.3
EPS(摊薄/元)	0.41	0.94	1.31	1.57	1.76
P/E(倍)	29.9	12.9	9.3	7.7	6.9
P/B(倍)	3.3	2.7	2.1	1.7	1.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12818	15534	17879	20265	24522
现金	4903	5216	6047	6787	7299
应收票据及应收账款	2721	3392	4171	4564	6096
其他应收款	45	51	68	69	98
预付账款	263	260	387	361	551
存货	4115	4942	5533	6811	8802
其他流动资产	770	1672	1673	1674	1675
非流动资产	16833	18192	20756	23346	27255
长期投资	644	637	642	648	652
固定资产	11583	13219	15665	17925	21506
无形资产	857	1050	1095	1176	1260
其他非流动资产	3749	3287	3354	3598	3837
资产总计	29650	33726	38635	43611	51777
流动负债	11305	13664	14783	17071	19772
短期借款	3861	3860	3949	3890	3900
应付票据及应付账款	5706	7029	8106	9863	12236
其他流动负债	1737	2775	2728	3319	3637
非流动负债	5585	4623	4419	4184	4052
长期借款	5306	4025	3822	3587	3454
其他非流动负债	279	598	598	598	598
负债合计	16890	18287	19202	21256	23824
少数股东权益	541	586	816	1047	1332
股本	3063	3126	3126	3126	3126
资本公积	2760	3058	3058	3058	3058
留存收益	6010	8645	11882	15733	20162
归属母公司股东权益	12220	14853	18617	21308	26621
负债和股东权益	29650	33726	38635	43611	51777

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2199	5313	5696	5801	6930
净利润	1428	3202	4525	5407	6086
折旧摊销	1146	1424	1514	1638	2028
财务费用	277	392	251	234	110
投资损失	15	31	8	7	16
营运资金变动	-820	-236	-619	-1479	-1299
其他经营现金流	153	499	15	-5	-11
投资活动现金流	-3581	-2032	-4082	-4230	-5947
资本支出	3598	2026	4073	4222	5932
长期投资	80	-28	-6	-5	-5
其他投资现金流	-64	22	-3	-2	-10
筹资活动现金流	1278	-1553	-782	-832	-471
短期借款	-264	-2	89	-59	10
长期借款	2335	-1281	-204	-235	-133
普通股增加	0	62	0	0	0
资本公积增加	49	297	0	0	0
其他筹资现金流	-842	-631	-668	-538	-348
现金净增加额	93	1775	831	740	512

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21902	25978	32137	37115	45297
营业成本	17869	18799	23215	26677	33322
营业税金及附加	63	87	103	113	141
营业费用	834	1285	1407	1730	2047
管理费用	608	873	986	1193	1423
研发费用	621	838	974	1161	1395
财务费用	277	392	251	234	110
资产减值损失	-93	-184	-313	-266	-311
其他收益	49	44	57	69	71
公允价值变动收益	15	-14	0	0	0
投资净收益	-15	-31	-8	-7	-16
资产处置收益	4	6	5	5	5
营业利润	1598	3517	4920	5808	6613
营业外收入	12	14	19	22	17
营业外支出	47	88	47	48	58
利润总额	1563	3442	4893	5782	6572
所得税	135	240	368	375	486
净利润	1428	3202	4525	5407	6086
少数股东损益	96	111	230	231	285
归属母公司净利润	1332	3091	4295	5176	5801
EBITDA	3146	5210	6605	7587	8742
EPS(元)	0.41	0.94	1.31	1.57	1.76

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	21.7	18.6	23.7	15.5	22.0
营业利润(%)	18.5	120.1	39.9	18.0	13.9
归属于母公司净利润(%)	1.5	132.1	38.9	20.5	12.1
获利能力					
毛利率(%)	18.4	27.6	27.8	28.1	26.4
净利率(%)	6.1	11.9	13.4	13.9	12.8
ROE(%)	11.2	20.7	23.3	22.2	20.3
ROIC(%)	8.2	14.9	17.1	17.4	16.6
偿债能力					
资产负债率(%)	57.0	54.2	49.7	48.7	46.0
净负债比率(%)	41.0	23.5	14.4	8.0	5.2
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.6	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	5.5	5.7	5.7	5.6	5.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.94	1.31	1.57	1.76
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	1.62	1.73	1.76	2.11
每股净资产(最新摊薄)	3.68	4.49	5.63	7.06	8.68
估值比率					
P/E	29.9	12.9	9.3	7.7	6.9
P/B	3.3	2.7	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	13.8	8.1	6.3	5.4	4.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn