

研究所：

证券分析师：李永磊 S0350521080004
liy103@ghzq.com.cn

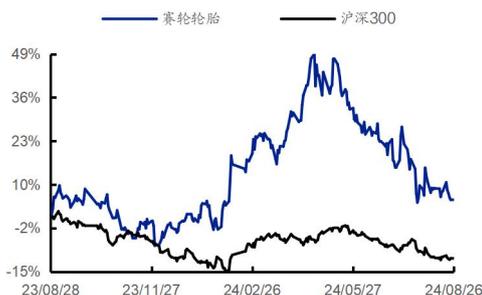
证券分析师：董伯骏 S0350521080009
dongbj@ghzq.com.cn

证券分析师：贾冰 S0350524030003
jiab@ghzq.com.cn

二季度归母净利润同比高增，看好长期成长性

——赛轮轮胎（601058）2024年中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/08/26

表现	1M	3M	12M
赛轮轮胎	-3.7%	-20.1%	5.9%
沪深300	-2.5%	-7.7%	-10.4%

市场数据

2024/08/26

当前价格(元)	12.11
52周价格区间(元)	10.41-17.75
总市值(百万)	39,818.89
流通市值(百万)	39,818.89
总股本(万股)	328,810.03
流通股本(万股)	328,810.03
日均成交额(百万)	293.10
近一月换手(%)	0.79

相关报告

《赛轮轮胎（601058）2023年年报及2024年一季报点评：2023年净利润高增，全球化布局持续推进（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏，贾冰》——2024-05-02

《赛轮轮胎（601058）点评报告：新建项目落子印尼，全球化布局持续完善（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2024-03-13

《赛轮轮胎（601058）2023年业绩预告点评：预计2023年归母净利润同比高增，公告柬埔寨1200万条半钢胎项目（买入）*汽车零部件*李永磊，董

事件：

2024年8月22日，赛轮轮胎发布2024年半年度报告：2024年上半年公司实现营业收入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%；实现扣非后归母净利润20.52亿元，同比增长80.94%；经营活动现金流净额为3.17亿元，同比减少15.71亿元。销售毛利率28.77%，同比上升4.79pct，销售净利率14.41%，同比上升5.06pct。

2024年Q2单季度，公司实现营业收入78.58亿元，同比+25.53%，环比+7.71%；实现归母净利润为11.18亿元，同比+61.85%，环比+8.13%；扣非后归母净利润10.37亿元，同比+35.21%，环比+2.20%；经营活动现金流净额为4.21亿元，同比减少8.10亿元，环比增加5.25亿元。销售毛利率为29.77%，同比上升2.65pct，环比上升2.09pct。销售净利率为14.43%，同比上升2.95pct，环比上升0.04pct。

投资要点：

■ 2024年上半年轮胎产销两旺，净利润同比高增

2024年上半年，赛轮轮胎实现营业收入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%。

分板块来看，2024年上半年轮胎产品营业收入为149.42亿元，同比+30.37%，毛利率为28.96%，同比+4.81%，轮胎产量和销量均同比增长超过30%，且均创历史同期新高：产量3,541.06万条，同比增长37.89%；销量3,454.37万条，同比增长37.56%。其他业务营业收入为2.12亿元，同比+24.60%，毛利率为14.87%，同比+2.77%。

■ 2024Q2净利润环比增长，费用环比均有所增加

2024Q2公司实现净利润11.34亿元，环比增加0.84亿元，2024Q2实现毛利润23.39亿元，环比增加3.20亿元，费用方面，2024Q2销售费用为3.95亿元，环比增加1.15亿元；管理费用为2.64亿元，环比增加1360万元；研发费用为2.49亿元，环比增加2897万元；财务费用为8493万元，环比增加998万元。2024Q2的信用减值损失为-191万元，

伯骏》——2024-01-31

《赛轮轮胎（601058）三季报点评：单季度利润创历史新高，拟扩产柬埔寨半钢产能（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2023-11-05

《赛轮轮胎（601058）业绩快报点评报告：Q3 营收利润环比提升，轮胎行业持续向好（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2023-10-18

环比增加 239 万元。

2024 年第二季度，受产品结构变化等因素影响，公司轮胎产品的平均价格同比下降 3.44%，环比增长 0.46%；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%。

■ 制定中期分红方案，增厚股东回报

2024 年 4 月，公司以“为全体股东创造持续增长价值”为出发点，以“高质量发展”和“增厚股东回报”为行动路径，制定了《2024 年度“提质增效重回报”行动方案》，不断强化投资者回报，希望更好的与投资者共享发展成果。5 月，公司 2023 年年度股东大会审议通过了《2023 年年度利润分配方案及 2024 年中期现金分红授权安排》的议案，公司将根据公司实际业务及投资等情况，在 2024 年中期（半年度、前三季度）或春节前进行现金分红。

■ 公司在建产能体量大，看好长期成长性

2023 年 10 月，柬埔寨工厂新投资建设年产 600 万条半钢子午线轮胎项目，2024 年 1 月又追加投资增加 600 万条半钢子午线轮胎年产能，该项目建设完成后，柬埔寨工厂将具备年产 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；2023 年 12 月，公司拟在墨西哥成立合资公司，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 万条半钢子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目。截至 2024 年 6 月，公司共规划建设年产 2,600 万条全钢子午线轮胎、1.03 亿条半钢子午线轮胎、44.7 万吨非公路轮胎的生产能力。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 329.19、392.96、421.86 亿元，归母净利润分别为 43.49、49.95、54.84 亿元，对应 PE 分别 9、8、7 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

■ **风险提示** 政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	25978	32919	39296	42186
增长率(%)	19	27	19	7
归母净利润 (百万元)	3091	4349	4995	5484
增长率(%)	132	41	15	10
摊薄每股收益 (元)	0.94	1.32	1.52	1.67
ROE(%)	21	20	19	18
P/E	11.63	9.16	7.97	7.26
P/B	2.47	1.82	1.53	1.31
P/S	1.41	1.21	1.01	0.94
EV/EBITDA	7.45	5.60	4.45	3.71

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

1、分产品经营数据

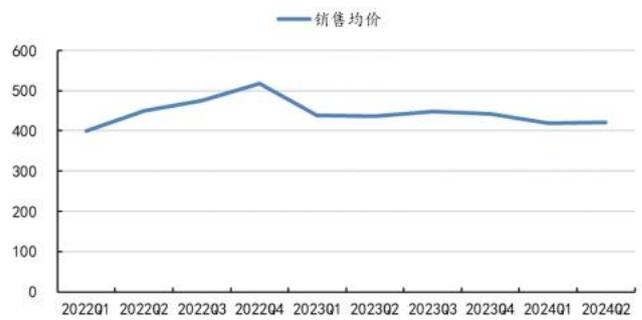
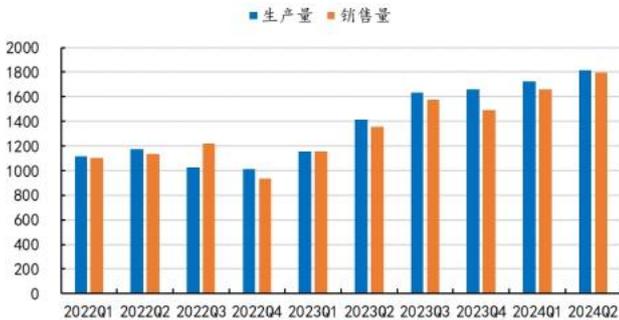
表 1: 赛轮轮胎产销量数据

	2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
轮胎产量 (万条)	4539.77	4320.78	5863.54	1151.92	1416.16	1633.88	1661.59	1725.27	1815.79
轮胎销量 (万条)	4361.97	4390.30	5578.63	1153.86	1357.36	1574.27	1493.14	1658.17	1796.20
轮胎产销率	96.08%	101.61%	95.14%	100.17%	95.85%	96.35%	89.86%	96.11%	98.92%
轮胎营收 (亿元)	160.92	201.56	246.18	50.58	59.21	70.46	65.94	69.52	75.66
轮胎均价 (元/条)	368.92	459.11	441.29	438.31	436.19	447.57	441.60	419.25	421.22
总营业收入 (亿元)	179.98	219.02	259.78	53.71	62.60	73.81	69.67	72.96	78.58
总营业成本 (亿元)	146.02	178.69	187.99	42.79	45.62	53.30	46.27	52.76	55.19
毛利润 (亿元)	33.96	40.33	71.79	10.92	16.98	20.51	23.39	20.20	23.39
毛利率	18.87%	18.42%	27.64%	20.32%	27.12%	27.78%	33.58%	27.68%	29.77%
净利润 (亿元)	13.42	14.28	32.02	3.69	7.19	10.16	10.99	10.50	11.34
净利率	7.46%	6.52%	12.33%	6.87%	11.48%	13.77%	15.77%	14.39%	14.43%

资料来源: Wind, 公司公告, 国海证券研究所

图 1: 公司季度生产和销售量 (万条)

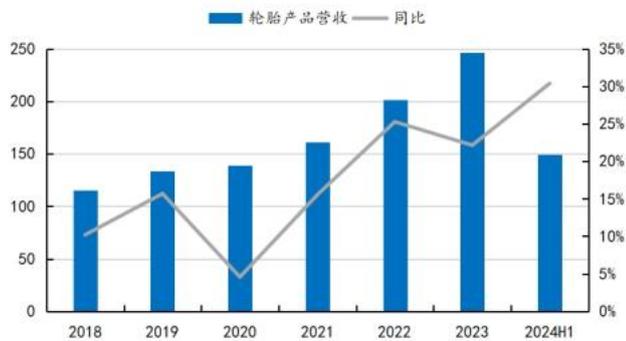
图 2: 公司轮胎季度销售均价 (元/条)



资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

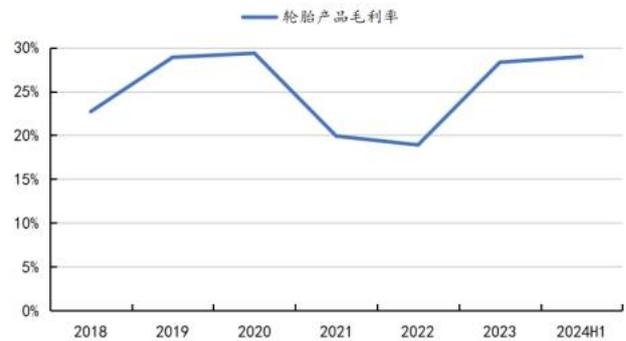
资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

图 3: 公司轮胎产品营业收入情况 (亿元)



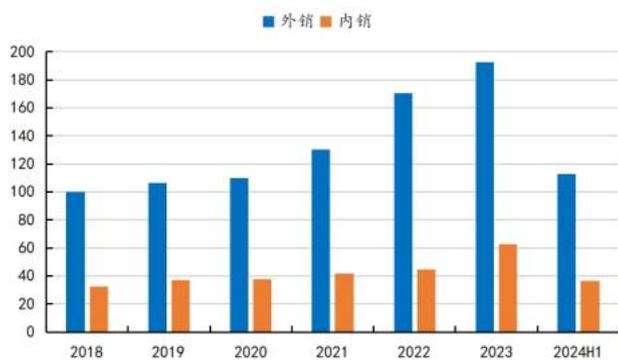
资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

图 4: 公司轮胎产品毛利率情况 (%)



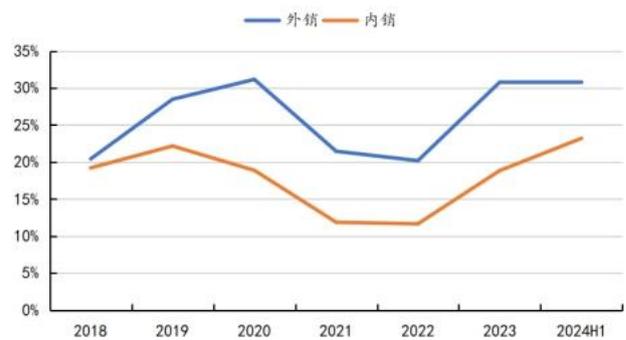
资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

图 5: 公司国内外营业收入情况 (亿元)



资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

图 6: 公司国内外毛利率情况 (%)



资料来源: 同花顺 iFIND, 国海证券研究所

2、公司财务数据

图 7: 2024 年 Q2 营收环比增长 7.71%



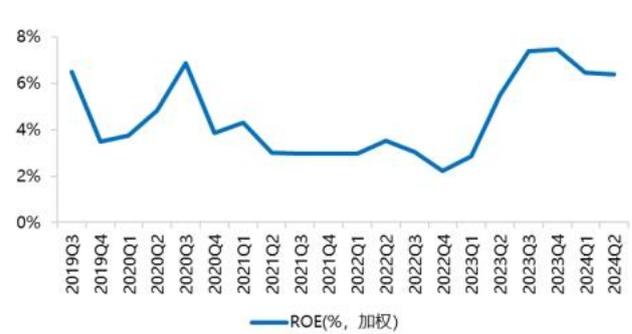
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 2024 年 Q2 归母净利润环比增长 8.13%



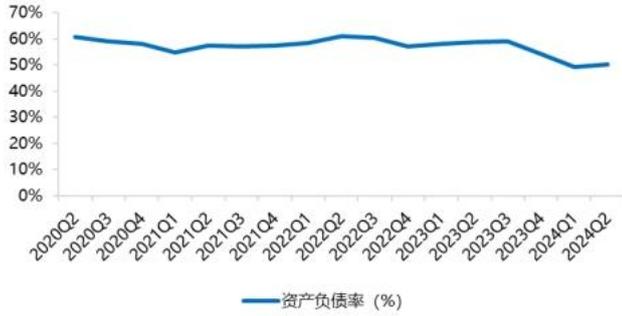
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 季度净资产收益率



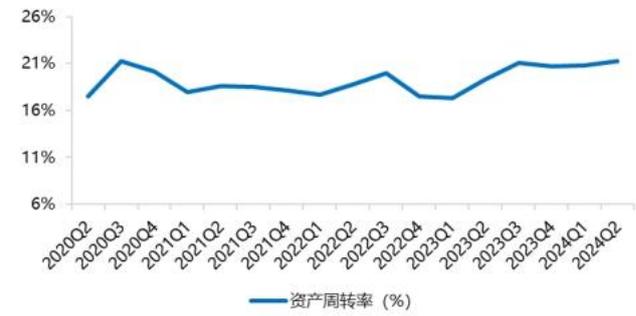
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 季度资产负债率



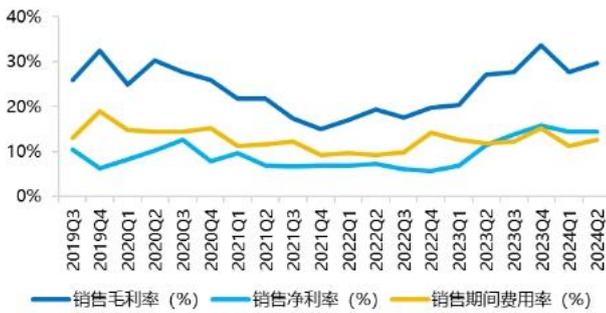
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 季度资产周转率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 12: 季度毛利率、净利率及期间费用率



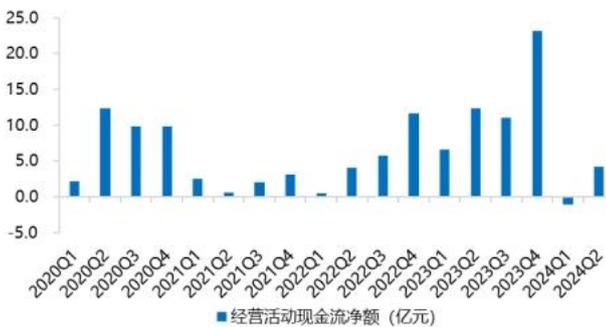
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 13: 季度期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 14: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 4.21 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 15: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

3、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 329.19、392.96、421.86 亿元，归母净利润分别为 43.49、49.94、54.82 亿元，对应 PE 分别 9、8、7 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

4、风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：赛轮轮胎盈利预测表

证券代码:	601058				股价:	12.11	投资评级:	买入	日期:	2024/08/26		
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值				2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标							
ROE	21%	20%	19%	18%	EPS			1.01	1.32	1.52	1.67	
毛利率	28%	27%	26%	26%	BVPS			4.75	6.64	7.91	9.22	
期间费率	10%	8%	8%	8%	估值							
销售净利率	12%	13%	13%	13%	P/E			11.63	9.16	7.97	7.26	
成长能力					P/B			2.47	1.82	1.53	1.31	
收入增长率	19%	27%	19%	7%	P/S			1.41	1.21	1.01	0.94	
利润增长率	132%	41%	15%	10%								
营运能力					利润表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.82	0.88	0.91	0.89	营业收入				25978	32919	39296	42186
应收账款周转率	8.53	8.63	8.48	8.09	营业成本				18799	24002	29013	31059
存货周转率	4.15	4.24	4.52	4.78	营业税金及附加				87	263	213	283
偿债能力					销售费用				1285	1419	1690	1814
资产负债率	54%	44%	41%	36%	管理费用				873	1119	1336	1434
流动比	1.14	1.43	1.54	1.70	财务费用				392	162	148	103
速动比	0.72	0.92	1.06	1.21	其他费用 / (-收入)				838	922	1100	1181
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润				3517	5056	5878	6415
现金及现金等价物	5270	8488	10528	12471	营业外净收支				-74	0	0	0
应收款项	3392	4273	5026	5436	利润总额				3442	5056	5878	6415
存货净额	4942	6392	6447	6557	所得税费用				240	506	588	641
其他流动资产	1930	1324	1443	1540	净利润				3202	4551	5290	5773
流动资产合计	15534	20478	23443	26004	少数股东损益				111	202	295	289
固定资产	13217	15048	16820	18273	归属于母公司净利润				3091	4349	4995	5484
在建工程	857	913	911	937	现金流量表 (百万元)				2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	3481	3591	3692	3807	经营活动现金流				5313	6003	7984	8664
长期股权投资	637	663	691	718	净利润				3091	4349	4995	5484
资产总计	33726	40692	45557	49739	少数股东损益				111	202	295	289
短期借款	3860	3360	2860	1860	折旧摊销				1453	1760	2059	2258
应付款项	7029	8690	9949	10948	公允价值变动				14	0	0	0
合同负债	377	329	314	295	营运资金变动				-140	-615	448	492
其他流动负债	2398	1958	2088	2218	投资活动现金流				-2032	-3867	-3954	-3865
流动负债合计	13664	14337	15211	15320	资本支出				-2011	-3748	-3895	-3821
长期借款及应付债券	4025	3157	2657	2157	长期投资				-28	-43	-54	-48
其他长期负债	598	586	586	586	其他				7	-76	-5	4
长期负债合计	4623	3744	3244	2744	筹资活动现金流				-1553	-399	-1991	-2856
负债合计	18287	18081	18455	18064	债务融资				-856	-1305	-1000	-1500
股本	3126	3288	3288	3288	权益融资				1	1990	0	0
股东权益	15439	22611	27102	31675	其它				-698	-1085	-991	-1356
负债和股东权益总计	33726	40692	45557	49739	现金净增加额				1775	1756	2039	1944

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业研究助理，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（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。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。