



2024年08月26日

## 买入（维持）

报告原因：业绩点评

## 赛轮轮胎（601058.SH）：业绩稳进增效，出海前景广阔

——公司简评报告

## 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

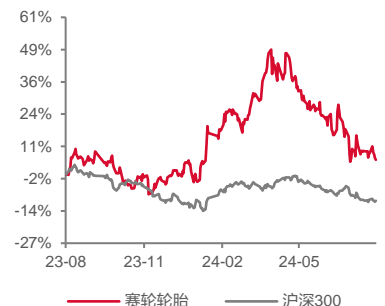
mxuan@longone.com.cn

## 联系人

张磊

zilei@longone.com.cn

数据日期	2024/08/23
收盘价	12.10
总股本(万股)	328,810
流通A股/B股(万股)	328,810/0
资产负债率(%)	50.10%
市净率(倍)	2.16
净资产收益率(加权)	12.79
12个月内最高/最低价	17.75/10.41



## 相关研究

1. 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

2. 赛轮轮胎（601058）：重研发深耕，全球化广布局——公司深度报告

3. 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）

4. 国内轮胎企业追赶全球头部进程几何——化工系列研究（二十三）

## 投资要点

- **业绩稳进增效，同环比持续提升。**公司2024年上半年实现营收151.54亿元，同比+30.29%；实现归母净利润21.51亿元，同比+105.77%；实现扣非后净利润20.52亿元，同比+80.94%。其中，2024年Q2单季度实现营收78.58亿元，同比+25.53%，环比+7.71%；实现归母净利润11.18亿元，同比+61.85%，环比+8.13%；实现扣非净利润10.37亿元，同比+35.21%，环比+2.20%，业绩稳中有升。
- **公司产销情况优秀，原材料上涨情况下保持稳定收益。**公司2024年上半年实现轮胎产量/销量分别为3541.06/3454.37万条，同比+37.89%/+37.56%。其中，2024年Q2单季度实现轮胎产量/销量分别为1815.79/1796.2万条，同比+28.22%/+32.33%，环比+5.25%/+8.32%，景气度延续。公司2024年上半年毛利率为28.77%，同比+4.79pct；销售净利率为14.41%，同比+5.06pct。其中2024年Q2单季度毛利率为29.77%，同比+2.65pct，环比+2.09pct；销售净利率为14.43%，同比+2.95pct，环比+0.04pct。2024年第二季度，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%。原材料上涨情况下，公司持续优化产品性能，提升品牌力，保证盈利质量的持续提升。
- **全面推进全球化布局，海外工厂持续贡献收益。**公司柬埔寨/越南子公司2024年上半年分别实现收益4.74/8.76亿元，同比增长+29.5%/53.1%。公司计划继续向柬埔寨追加投资，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。此外，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。
- **强研发投入提升产品价值，打造硬科技产品力。**公司2024年上半年研发投入4.69亿元，同比增加0.88亿元，公司在液体黄金轮胎及非公路胎方面加强投入，针对不同细分领域和使用场景推出更多品类的液体黄金轮胎，配套市场和替换市场双线发力，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。并实现向比亚迪元PLUS、秦L及海豹06及越南Vinfast VF5、VF3等国内外车型的批量供货。非公路胎方面，目前在青岛、潍坊、越南三个基地生产，已经实现向北方重工、三一重工、徐工集团、卡特彼勒等企业供货。
- **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8月23日收盘价计算）分别为9.83倍、8.52倍和6.66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	4671.51	5973.86
同比增速(%)	-11.97%	1.46%	132.07%	30.96%	15.39%	27.88%
毛利率(%)	18.87%	18.42%	27.64%	27.8%	28.4%	28.7%
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%	21.04%	20.52%	21.83%
PE(倍)	36.46	35.94	15.49	9.83	8.52	6.66

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间 2024 年 8 月 23 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	5134.90	6937.48	9104.92
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
<b>流动资产总计</b>	<b>15533.81</b>	<b>16971.25</b>	<b>19776.92</b>	<b>24881.38</b>
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	2312.57	2490.23	2685.85
<b>非流动资产合计</b>	<b>18191.91</b>	<b>22118.31</b>	<b>25104.05</b>	<b>27753.16</b>
<b>资产总计</b>	<b>33725.71</b>	<b>39089.56</b>	<b>44880.97</b>	<b>52634.54</b>
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	1708.95	1885.65	2222.70
<b>流动负债合计</b>	<b>13663.86</b>	<b>14627.04</b>	<b>16107.91</b>	<b>18461.57</b>
长期借款	2633.15	3133.15	3633.15	4133.15
其他非流动负债	597.68	536.22	586.22	636.22
<b>非流动负债合计</b>	<b>4622.78</b>	<b>4461.32</b>	<b>5011.32</b>	<b>5561.32</b>
<b>负债合计</b>	<b>18286.64</b>	<b>19088.36</b>	<b>21119.23</b>	<b>24022.89</b>
股本	3125.50	3288.10	3288.10	3288.10
资本公积	3057.67	4517.50	4517.50	4517.50
留存收益	275.68	114.91	114.91	114.91
归属母公司权益	14853.21	19241.56	22768.39	27362.08
少数股东权益	585.87	759.63	993.36	1249.58
<b>股东权益合计</b>	<b>15439.08</b>	<b>20001.20</b>	<b>23761.74</b>	<b>28611.65</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>33725.71</b>	<b>39089.56</b>	<b>44880.97</b>	<b>52634.54</b>

## 现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	3091.42	4048.47	4671.51	5973.86
非现金支出	1644.66	1657.98	1796.86	2103.68
非经营收益	606.74	487.54	481.05	490.67
营运资金变动	-140.13	-573.55	300.42	-438.36
<b>经营性现金净流量</b>	<b>5313.40</b>	<b>5794.21</b>	<b>7483.57</b>	<b>8386.07</b>
投资性现金净流量	-2031.51	-5573.82	-4753.09	-4726.51
筹资性现金净流量	-1553.41	-1.52	-627.90	-1192.12
<b>现金流量净额</b>	<b>1774.94</b>	<b>-81.13</b>	<b>1802.59</b>	<b>2167.44</b>

## 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	409.23	397.58
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	5292.63	6687.84
其他非经营损益	-74.38	-4.00	-4.00	-4.00
利润总额	3442.40	4498.32	5288.63	6683.84
所得税	240.27	276.08	383.40	453.76
净利润	3202.13	4222.24	4905.23	6230.08
少数股东损益	110.71	173.77	233.72	256.22
归属母公司股东净利润	3091.42	4048.47	4671.51	5973.86
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
<b>盈利能力</b>				
净资产收益率	20.81%	21.04%	20.52%	21.83%
总资产收益率	9.17%	10.36%	10.41%	11.35%
投入资本收益率	15.17%	15.98%	15.91%	17.18%
ROE	20.81%	21.04%	20.52%	21.83%
ROA	9.17%	10.36%	10.41%	11.35%
<b>成长能力</b>				
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%	15.39%	27.88%
总资产增长率	13.75%	15.90%	14.82%	17.28%
<b>估值倍数</b>				
EPS	0.94	1.23	1.42	1.82
BVPS	4.52	5.85	6.92	8.32
PE	15.49	9.83	8.52	6.66
PB	3.22	2.07	1.75	1.45
PEG	0.12	0.32	0.55	0.24

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间2024年8月23日盘后）

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指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上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 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所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  
 电话：( 8621 ) 20333619  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200215

### 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  
 电话：( 8610 ) 59707105  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089