

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

产销提升推动业绩增长, 新产品、新项目稳步推进

——赛轮轮胎(601058)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

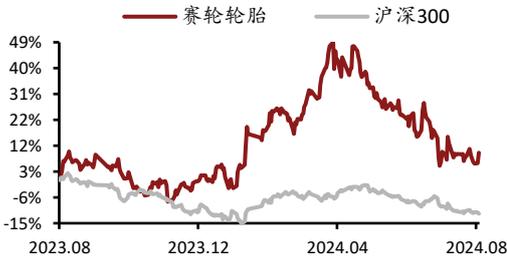
市场数据(2024-08-27)

收盘价(元)	12.54
一年内最高/最低(元)	17.22/10.67
沪深300指数	3,305.33
市净率(倍)	2.31
流通市值(亿元)	412.33

基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	5.42
每股经营现金流(元)	0.10
毛利率(%)	28.77
净资产收益率_摊薄(%)	12.07
资产负债率(%)	50.10
总股本/流通股(万股)	328,810.03/328,810.03
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《赛轮轮胎(601058)公司点评报告: 轮胎行业景气延续, 公司三季度业绩大幅增长》

2023-10-20

《赛轮轮胎(601058)中报点评: 轮胎行业景气提升, 上半年业绩大增》 2023-09-01

《赛轮轮胎(601058)年报点评: 一季度业绩增速回升, 新项目新产品提供长期发展潜力》

2023-05-09

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年08月28日

投资要点: 公司公布2024年半年度报告, 上半年公司实现营业收入**151.54亿元**, 同比增长**30.29%**; 实现归属于上市公司股东的净利润为**21.51亿元**, 同比增长**105.77%**, 实现扣非后的净利润**20.52亿元**, 同比增长**80.94%**。基本每股收益**0.66元**。

● **轮胎行业延续景气态势, 公司业绩表现靓丽。**2023年以来, 国民经济恢复向好, 国内轮胎市场逐渐回暖, 轮胎工厂开工率处于较高水平, 海外主要轮胎消费地区需求也逐步恢复。在内外需求共同推动下, 轮胎行业景气度持续上行。受益于轮胎行业的景气态势, 公司轮胎业务产销两旺, 推动了业绩的大幅增长。上半年公司实现轮胎产量**3541.6万条**, 同比增长**37.89%**, 销量**3454.37万条**, 同比增长**37.56%**。其中二季度公司轮胎产销分别为**1815.79万条**和**1796.2万条**, 同比增长**28.22%**和**32.33%**。此外, 受产品结构变化等因素影响, 上半年轮胎销售单价**420.27元/条**, 同比下滑**3.87%**。受两因素影响, 上半年公司实现营业收入**151.54亿元**, 同比增长**30.29%**; 其中二季度收入**78.58亿元**, 同比增长**25.53%**, 环比增长**7.71%**。

从盈利能力上来看, 上半年公司综合毛利率**28.77%**, 同比大幅提升**4.79个百分点**, 期间费用率**11.99%**, 同比下滑**0.2个百分点**, 净利率**14.41%**, 同比提升**5.06个百分点**。在盈利能力提升的推动下, 公司业绩大幅增长, 上半年实现净利润**21.51亿元**, 同比增长**105.77%**, 实现扣非后的净利润**20.52亿元**, 同比增长**80.94%**。

● **轮胎行业景气有望延续, 盈利保持较高水平。**根据万得数据, 2023年我国半钢轮胎平均开工率**69.04%**, 同比提升**9.41个百分点**。2024年上半年, 我国半钢轮胎平均开工率**73.41%**, 同比提升**7.53个百分点**, 环比提升**1.35个百分点**。出口数据方面, 根据海关数据, 2023年我国轮胎出口**6.16亿条**, 同比增长**11.80%**, 2024年上半年, 我国轮胎出口**3.31亿条**, 同比增长**10.50%**, 环比增长**4.61%**。从开工率、出口等数据来看, 上半年轮胎行业延续了较好的景气态势。长期来看, 随着我国汽车产业竞争力的不断提升, 未来我国轮胎企业在全中国轮胎产业中的市场份额有望不断提升, 从而推动我国轮胎产业保持较快增速。

● **在建产能增长潜力较大, 品牌影响力持续提升。**近年来,

公司在越南、柬埔寨等地建设通多个生产基地，通过海外产能的快速扩张，实现了全球市场份额的提升与业绩的快速增长。公司柬埔寨工厂 900 万条半钢胎产能于 2022 年投入运营，随着产能的顺利爬坡，上半年柬埔寨工厂贡献净利润 4.74 亿元，同比增长 248.72%。此外上半年越南工厂实现净利润 8.76 亿元，同比增长 53.14%。未来公司的产能仍将继续提升，越南三期项目、柬埔寨工厂 165 万条全钢胎、1200 万条半钢胎等将陆续投产，推动海外产能的扩张。此外，公司在国内以及墨西哥、印尼等地均建有或规划多个生产项目，截止上半年，公司共规划建设 2600 万条全钢子午胎，1.03 亿条半钢子午胎和 44.7 万吨非公路轮胎项目，未来产能有较大的提升空间。

公司液体黄金轮胎自 2021 年四季度全球首发以来，经等多个国外权威机构验证及实车测试，优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性等指标受到广泛好评和认可。上半年公司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，以满足不同消费者的需求，产品性能也获得了消费者的广泛认可。公司在配套市场和替换市场双线发力，凭借产品优异的性能和质量，赢得了国内外众多用户的支持与合作。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，品牌影响力不断提升。

- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2024、2025 年 EPS 为 1.29 元和 1.49 元，以 8 月 27 日收盘价 12.54 元计算，PE 分别为 9.71 倍和 8.42 倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：海外贸易政策变化、原材料价格上涨、行业竞争加剧

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	21,902	25,978	31,166	35,026	40,710
增长比率（%）	21.69	18.61	19.97	12.39	16.23
净利润（百万元）	1,332	3,091	4,248	4,894	5,872
增长比率（%）	1.46	132.07	37.41	15.22	19.97
每股收益(元)	0.41	0.94	1.29	1.49	1.79
市盈率(倍)	30.95	13.34	9.71	8.42	7.02

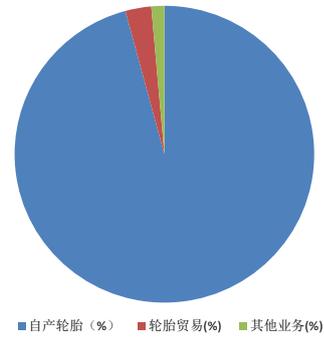
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



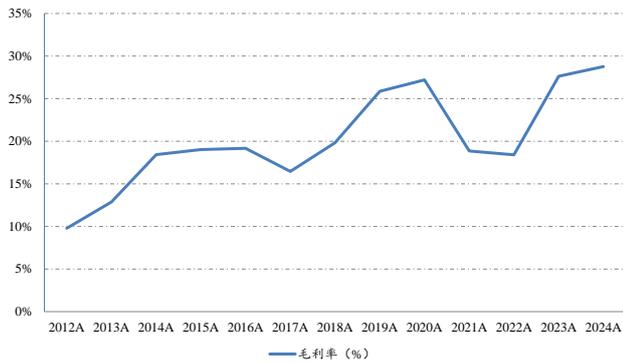
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



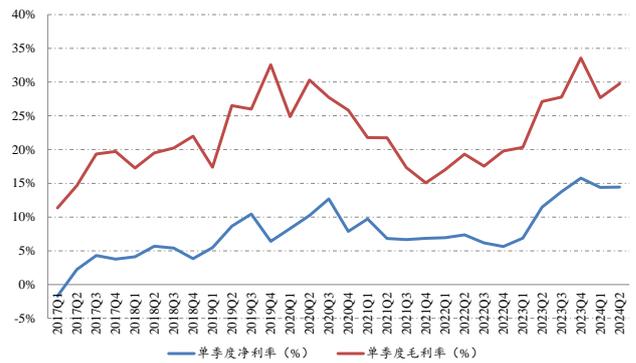
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,818	15,534	20,799	26,685	33,513
现金	4,903	5,216	8,161	13,152	18,710
应收票据及应收账款	2,721	3,392	4,372	4,699	5,117
其他应收款	45	51	65	73	85
预付账款	263	260	302	338	392
存货	4,115	4,942	5,449	5,823	6,399
其他流动资产	770	1,672	2,450	2,599	2,811
非流动资产	16,833	18,192	19,098	19,766	20,351
长期投资	644	637	649	659	669
固定资产	11,583	13,217	13,555	13,800	14,050
无形资产	857	1,050	1,040	1,060	1,080
其他非流动资产	3,749	3,288	3,854	4,248	4,552
资产总计	29,650	33,726	39,896	46,452	53,864
流动负债	11,305	13,664	15,021	16,526	17,880
短期借款	3,861	3,860	5,860	6,660	7,160
应付票据及应付账款	5,706	7,029	6,594	7,098	7,655
其他流动负债	1,737	2,775	2,567	2,768	3,066
非流动负债	5,585	4,623	4,224	4,729	5,234
长期借款	3,440	2,633	3,633	4,133	4,633
其他非流动负债	2,145	1,990	591	596	601
负债合计	16,890	18,287	19,246	21,255	23,115
少数股东权益	541	586	717	869	1,050
股本	3,063	3,126	3,288	3,288	3,288
资本公积	2,760	3,058	4,517	4,517	4,517
留存收益	6,010	8,645	12,353	16,748	22,119
归属母公司股东权益	12,220	14,853	19,933	24,328	29,699
负债和股东权益	29,650	33,726	39,896	46,452	53,864

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,199	5,313	3,590	6,557	7,449
净利润	1,428	3,202	4,379	5,046	6,053
折旧摊销	1,179	1,453	1,222	1,296	1,380
财务费用	299	438	311	380	411
投资损失	15	31	-31	-35	-41
营运资金变动	-774	-140	-2,518	-323	-548
其他经营现金流	51	329	226	193	193
投资活动现金流	-3,581	-2,032	-2,838	-1,993	-1,987
资本支出	-3,594	-2,011	-2,079	-1,918	-1,918
长期投资	80	-28	-672	-30	-30
其他投资现金流	-67	7	-87	-45	-39
筹资活动现金流	1,278	-1,553	2,173	427	96
短期借款	-264	-2	2,000	800	500
长期借款	469	-807	1,000	500	500
普通股增加	0	62	163	0	0
资本公积增加	49	297	1,460	0	0
其他筹资现金流	1,024	-1,104	-2,449	-873	-904
现金净增加额	93	1,775	2,945	4,991	5,558

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21,902	25,978	31,166	35,026	40,710
营业成本	17,869	18,799	22,396	25,050	29,007
营业税金及附加	63	87	93	105	122
营业费用	834	1,285	1,387	1,559	1,812
管理费用	608	873	1,060	1,191	1,384
研发费用	621	838	966	1,086	1,262
财务费用	277	392	254	290	266
资产减值损失	-93	-184	-160	-160	-160
其他收益	49	44	62	70	81
公允价值变动收益	15	-14	0	0	0
投资净收益	-15	-31	31	35	41
资产处置收益	4	6	3	4	4
营业利润	1,598	3,517	4,946	5,694	6,823
营业外收入	12	14	8	8	8
营业外支出	47	88	45	45	45
利润总额	1,563	3,442	4,909	5,657	6,786
所得税	135	240	530	611	733
净利润	1,428	3,202	4,379	5,046	6,053
少数股东损益	96	111	131	151	182
归属母公司净利润	1,332	3,091	4,248	4,894	5,872
EBITDA	3,049	5,433	6,386	7,243	8,432
EPS (元)	0.41	0.94	1.29	1.49	1.79

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	21.69	18.61	19.97	12.39	16.23
营业利润 (%)	18.46	120.11	40.65	15.11	19.84
归属母公司净利润 (%)	1.46	132.07	37.41	15.22	19.97
获利能力					
毛利率 (%)	18.42	27.64	28.14	28.48	28.75
净利率 (%)	6.08	11.90	13.63	13.97	14.42
ROE (%)	10.90	20.81	21.31	20.12	19.77
ROIC (%)	7.48	15.17	14.72	14.28	14.39
偿债能力					
资产负债率 (%)	56.96	54.22	48.24	45.76	42.91
净负债比率 (%)	132.36	118.44	93.20	84.36	75.17
流动比率	1.13	1.14	1.38	1.61	1.87
速动比率	0.71	0.72	0.97	1.21	1.47
营运能力					
总资产周转率	0.78	0.82	0.85	0.81	0.81
应收账款周转率	8.63	8.53	8.09	7.78	8.34
应付账款周转率	5.52	5.71	5.92	6.19	6.74
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.41	0.94	1.29	1.49	1.79
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.67	1.62	1.09	1.99	2.27
每股净资产 (最新摊薄)	3.72	4.52	6.06	7.40	9.03
估值比率					
P/E	30.95	13.34	9.71	8.42	7.02
P/B	3.37	2.78	2.07	1.69	1.39
EV/EBITDA	11.76	7.45	6.85	5.53	4.21

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。