



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002
邮箱：cuiyan@mszq.com



分析师：刘海荣

执业证号：S0100522050001
邮箱：liuhairong@mszq.com

➤ **事件概述：**公司披露 2024 半年报：2024H1 实现营收 151.54 亿元，同比+30.29%；归母净利润 21.51 亿元，同比+105.77%；扣非归母净利润 20.52 亿元，同比+80.94%；其中 2024Q2 实现营收 78.58 亿元，同比+25.53%，环比+7.71%；归母净利润 11.18 亿元，同比+61.85%，环比+8.13%；扣非归母净利润 10.37 亿元，同比+35.21%，环比+2.20%。

➤ **2024Q2 业绩历史新高，高盈利水平持续。**公司 2024H1 营收同比+30.29%，归母净利润同比+105.77%；其中 2024Q2 营收同比+25.53%、环比+7.71%，归母净利润同比+61.85%、环比+8.13%，2024Q2 归母净利率达 14.22%，维持高盈利水平。我们分析原因如下：

1) 行业端，美国进口需求具备韧性，中国轮胎产品在欧美半钢轮胎市场具备高性价比的竞争优势。根据美国海关，2024H1 美国半钢胎进口量 8,247.88 万条，同比+7.47%，其中 2024Q2 半钢胎进口量 4,052.07 万条，同比-0.47%/环比-3.43%；2024H1 全钢胎进口量 2,925.68 万条，同比+26.77%，其中 2024Q2 全钢胎进口量 1,401.08 万条，同比+20.30%/环比-8.10%；

2) 销量端，2024Q2 公司轮胎销售 1,796.20 万条，同比+32.22%、环比+8.32%，受益于行业需求旺盛及公司产能持续释放；24Q2 公司轮胎产品均价为 421 元，同比-3.44%、环比+0.46%，我们分析主要系公司产品结构变化；

3) 原材料，2024Q2 天然橡胶等四项主要原材料采购成本同比+12.75%、环比+5.47%，公司通过与原材料企业签订战略合作、长约等形式，以进一步降低采购成本，同时也会适时调整采购策略，时刻关注原材料价格波动情况，提高市场行情预测的准确度，以尽可能降低原材料价格波动对企业带来的不利影响；

4) 海运费，全球海运费均值 2024H1 达 3,156 美元，同比+89.85%，其中 2024Q2 均值为 3,251 美元，同比+127.42%/环比+6.23%，随海运费价格高位回落，我们预计 2024Q3 公司成本压力降低。

盈利方面，公司 2024H1 毛利率达 28.77%，同比+4.79pct，其中 2024Q2 毛利率 29.77%，同比+2.65pct，环比+2.09pct。

费用方面，2024H1 研发费用达 4.69 亿元，同比+23.27%，研发费用增长主要系公司在液体黄金轮胎等领域持续投入研发所致。2024H1 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.08pct、+0.03pct、-0.18pct、-0.12pct 至 4.45%、3.40%、3.09%、1.06%，其中 2024Q2 销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别同比+0.40pct、-0.54pct、-0.07pct、+1.08pct 至 5.02%、3.36%、3.17%、1.08%。

推荐

维持评级

当前价格：

12.91 元

相关研究

1.赛轮轮胎 (601058.SH) 2024H1 业绩预增公告点评：业绩保持高速增长，领先优势进一步保持-2024/07/10

2.赛轮轮胎 (601058.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评：业绩持续高速增长，优异的成长性和领先的产品力奠定公司龙头地位-2024/04/27

3.赛轮轮胎 (601058.SH) 业绩预增以及追加投资公告点评：四季度业绩超预期，公司有望保持成长性-2024/01/30

4.赛轮轮胎 (601058.SH) 2023 年前三季度业绩快报点评：国内外市场复苏强劲，单季度业绩有望历史新高-2023/10/17

5.赛轮轮胎 (601058.SH) 2023 年半年报业绩点评：二季度实现归母净利润 6.91 亿元，超市场预期-2023/08/31

➤ **全球化稳步推进，非公路持续深耕。**公司现有产能超 7000 万条，于青岛、东营、潍坊、沈阳、越南、柬埔寨均有产能，当前国内、越南、柬埔寨工厂已量产，在建产能稳步推进，中长期规划产能充足，截至 2024 年 6 月底越南三期、柬埔寨 900 万条半钢胎、柬埔寨 165 万条全钢胎、潍坊非公路项目工程进度分别 82%、90%、80%、70%。公司深耕非公路轮胎领域多年，产品规格系列全、品质优，国内已与同力重工、徐工集团、三一重工、海螺集团、中国神华等公司进行合作，国外已成功配套卡特彼勒、约翰迪尔、凯斯纽荷兰等公司；其中公司 21.00R35 规格非公路矿用刚性轮胎性能表现优异，实现单胎 137,460 公里行驶记录，使用寿命达到 1.5 万小时，远超市场该类型轮胎的平均寿命，有效降低了矿山单公里运行消耗成本。

➤ **液体黄金性能优异，助力公司品牌力提升。**液体黄金轮胎应用国际首创化学炼胶技术，降低轮胎滚动阻力，提升抗湿滑和耐磨性能，成功解决了困扰轮胎行业多年的“魔鬼三角”问题，增加了行车安全性、节能性和舒适性。已经过国际权威机构西班牙 IDIADA、史密斯实验室、中国橡胶工业协会等多项权威机构的测试和认证。

性能端，2022 年，太平洋汽车对 Model 3 主流品牌 6 款轮胎“米其林 PS4、倍耐力 P ZERO(PZ4)、马牌 CSC5、固特异 EAGLE F1 Asymmetric 2、普利司通 S001 和赛轮液体黄金 S01 轮胎”，进行百公里加速、干湿地制动、麋鹿测试、滚阻测试、高速电耗、车内噪音 6 大维度专业测试：赛轮液体黄金 S01 在操控、安全、电耗方面表现出色，其中湿地制动与电耗上，均胜于其余 5 款国外品牌。

使用端，平均 1 条液体黄金卡客车胎、轿车胎可分别降低能耗 4%、3%以上，使用液体黄金轮胎的新能源轿车可提高续航 5%-10%；

渠道端，2024 年以来公司在线下门店推出了新能源 EV、豪华驾享、都市驾驭及超高性能四大系列液体黄金乘用车轮胎新品，获得了广大消费者的认可，产品销量不断提升；

配套端，液体黄金助力配套车型发挥更好的性能表现，陆续获得东风华神汽车最新研制的高端快递快运车型及 ECVT 车型、宇通客高端快递&物流&干线运输换电牵引车 T680E 和 T5 轻卡等定点。

➤ **投资建议：**公司全球化产能布局稳步推进，液体黄金轮胎与非公路轮胎共同驱动，充分受益于轮胎市场的扩大，成长属性凸显。预计赛轮轮胎 2024-2026 年收入为 331.48/365.21/419.00 亿元，归母净利润为 42.75/49.35/58.43 亿元，对应 EPS 为 1.30/1.50/1.78 元，对应 2024 年 9 月 6 日 12.91 元/股的收盘价，PE 分别为 10/9/7 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原材料价格波动、全球轮胎需求不及预期、汇率波动、新产能落地不及预期、国际贸易摩擦加剧、运费价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	25,978	33,148	36,521	41,900
增长率(%)	18.6	27.6	10.2	14.7
归属母公司股东净利润(百万元)	3,091	4,275	4,935	5,843
增长率(%)	132.1	38.3	15.4	18.4
每股收益(元)	0.94	1.30	1.50	1.78
PE	14	10	9	7
PB	2.9	2.3	1.9	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 9 月 6 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25,978	33,148	36,521	41,900
营业成本	18,799	24,198	26,441	30,210
营业税金及附加	87	111	123	141
销售费用	1,285	1,639	1,806	2,072
管理费用	873	1,114	1,228	1,408
研发费用	838	1,070	1,178	1,352
EBIT	3,979	5,072	5,807	6,788
财务费用	392	279	276	241
资产减值损失	-184	0	0	0
投资收益	-31	-40	-44	-51
营业利润	3,517	4,761	5,496	6,506
营业外收支	-74	0	0	0
利润总额	3,442	4,761	5,496	6,506
所得税	240	332	384	454
净利润	3,202	4,428	5,112	6,052
归属于母公司净利润	3,091	4,275	4,935	5,843
EBITDA	5,433	6,618	7,553	8,576

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,216	9,849	12,753	16,269
应收账款及票据	3,392	4,329	4,769	5,472
预付款项	260	335	366	418
存货	4,942	6,361	6,951	7,941
其他流动资产	1,723	2,713	2,868	3,115
流动资产合计	15,534	23,588	27,708	33,216
长期股权投资	637	637	637	637
固定资产	13,217	14,589	15,979	17,376
无形资产	1,050	1,050	1,050	1,050
非流动资产合计	18,192	19,328	20,621	22,071
资产合计	33,726	42,916	48,329	55,287
短期借款	3,860	5,869	5,869	5,869
应付账款及票据	7,029	9,048	9,886	11,295
其他流动负债	2,775	3,385	3,620	4,010
流动负债合计	13,664	18,301	19,375	21,174
长期借款	2,633	3,416	3,416	3,416
其他长期负债	1,990	1,978	1,978	1,978
非流动负债合计	4,623	5,395	5,395	5,395
负债合计	18,287	23,696	24,770	26,568
股本	3,126	3,288	3,288	3,288
少数股东权益	586	739	916	1,125
股东权益合计	15,439	19,220	23,559	28,719
负债和股东权益合计	33,726	42,916	48,329	55,287

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	18.61	27.60	10.18	14.73
EBIT 增长率	112.77	27.46	14.50	16.89
净利润增长率	132.07	38.30	15.44	18.39
盈利能力 (%)				
毛利率	27.64	27.00	27.60	27.90
净利润率	11.90	12.90	13.51	13.95
总资产收益率 ROA	9.17	9.96	10.21	10.57
净资产收益率 ROE	20.81	23.13	21.80	21.18
偿债能力				
流动比率	1.14	1.29	1.43	1.57
速动比率	0.64	0.82	0.94	1.06
现金比率	0.38	0.54	0.66	0.77
资产负债率 (%)	54.22	55.21	51.25	48.05
经营效率				
应收账款周转天数	42.20	41.73	44.63	43.79
存货周转天数	86.72	84.08	90.62	88.73
总资产周转率	0.82	0.87	0.80	0.81
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.30	1.50	1.78
每股净资产	4.52	5.62	6.89	8.39
每股经营现金流	1.62	1.88	2.17	2.46
每股股利	0.17	0.24	0.27	0.32
估值分析				
PE	14	10	9	7
PB	2.9	2.3	1.9	1.5
EV/EBITDA	8.73	7.17	6.28	5.53
股息收益率 (%)	1.32	1.82	2.10	2.49

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,202	4,428	5,112	6,052
折旧和摊销	1,453	1,546	1,745	1,788
营运资金变动	-140	-200	-142	-194
经营活动现金流	5,313	6,181	7,145	8,081
资本开支	-2,011	-2,665	-3,001	-3,199
投资	-28	-656	0	0
投资活动现金流	-2,032	-3,379	-3,045	-3,250
股权募资	1	162	0	0
债务募资	-856	2,857	0	0
筹资活动现金流	-1,553	1,832	-1,196	-1,315
现金净流量	1,775	4,633	2,904	3,516

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026