

赛轮轮胎 (601058.SH)

公司快报

业绩亮眼持续，全球化布局助力未来成长

基础化工|轮胎III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2024-09-09)

12.79元

投资要点

◆ **事件：**赛轮轮胎发布2024半年报，24H1实现收入151.54亿元，同比增长30.29%；归母净利润21.51亿元，同比增长105.77%；扣非归母净利润20.52亿元，同比增长80.94%；毛利率28.77%，同比提升4.79pct。单季度看，24Q2实现收入78.58亿元，同比增长25.53%，环比增长7.71%；归母净利润11.18亿元，同比增长61.85%，环比增长8.13%；扣非归母净利润10.37亿元，同比增长35.21%，环比增长2.20%；毛利率29.77%，同比提升2.65pct，环比提升2.09pct。

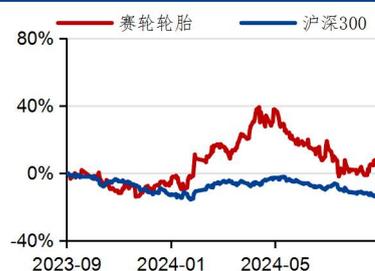
◆ **轮胎景气延续，公司业绩亮眼。**2024年上半年全球汽车行业总体延续增长趋势，加之出行带来的刚性替换消费，轮胎行业需求有较强支撑，市场规模持续扩大。根据赛轮轮胎2024半年报引用米其林数据，2024年上半年全球轮胎销量9亿条，同比增长2.69%。其中，半钢胎销量7.94亿条，同比增长2.70%；全钢胎销量1.06亿条，同比增长2.61%。在海外高通胀和高利率背景下，中国轮胎企业产品的性价比优势凸显。中国轮胎企业在逐步抢占全球轮胎市场份额，全球市场占有率有望进一步提升。2024上半年，公司全球化战略、科技创新及品牌建设等工作效果持续显现，产品受到越来越多国内外客户的认可。公司全钢、半钢和非公路三类轮胎产品产销量均创历史同期最好水平，在国内及国外的销量同比增长均超30%，其中毛利率较高产品增幅更大。24H1公司轮胎产量3541.06万条，同比增长37.89%；销量3454.37万条，同比增长37.56%。24Q2公司轮胎产量1815.79万条，销量1796.20万条，受产品结构变化等因素影响，公司二季度轮胎均价同比下降3.44%，环比增长0.46%。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%。公司通过与部分原材料供应企业签订战略合作、长约等方式尽量降低采购成本，同时也会适时调整采购策略，提高市场行情预测的准确度。同时，公司还会通过调整产品价格及增加高附加值轮胎销售比例等形式，来尽量降低因原材料价格上升而对公司带来的不利影响。

◆ **全球化布局持续深化。**赛轮轮胎是中国第一家走出去海外建厂的轮胎企业，持续推动全球化高质量布局。目前已在中国的青岛、东营、沈阳、潍坊及越南、柬埔寨建有轮胎生产基地，在青岛董家口、墨西哥和印度尼西亚拟建设轮胎生产基地。公司根据市场需求及自身实际，对青岛工厂非公路轮胎项目进行技术改造，并不断提高潍坊工厂非公路轮胎产能。海外方面，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2100万半钢子午线轮胎及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，公司拟在印尼投资建设年产360万条子午线轮胎与3.7万吨非公路轮胎项目。截止目前，公司共规划建设年产2600万条全钢子午线轮胎、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。2024H1，赛轮越南实现收入40.51亿元，归母净利润8.76亿元；CARTTIRE(柬埔寨工厂)收入18.41亿元，归母净利润4.74亿元。

交易数据

总市值(百万元)	42,054.80
流通市值(百万元)	42,054.80
总股本(百万股)	3,288.10
流通股本(百万股)	3,288.10
12个月价格区间	16.97/10.78

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.89	0.04	19.9
绝对收益	2.4	-10.62	5.27

分析师

骆红永

 SAC执业证书编号：S0910523100001
 luohongyong@huajinsec.com.cn

相关报告

赛轮轮胎：业绩持续高增，深化全球化布局-华金证券-化工-公司快报-赛轮轮胎 2024.4.30

赛轮轮胎：8月延续高增，经营持续向好-华金证券-化工-赛轮轮胎-公司快报 2023.9.28



◆ **投资建议：**赛轮轮胎受益于轮胎高景气度持续，海外布局不断推进，业绩有望持续增长。考虑分红等影响，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年收入分别为 313.56/348.65/401.84 亿元，同比分别增长 20.7%/11.2%/15.3%，归母净利润分别为 43.13(原 43.20) /49.89(原 50.05) /58.62(58.83) 亿元，同比分别增长 39.5%/15.7%/17.5%，对应 PE 分别为 9.8x/8.5x/7.2x；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；贸易摩擦风险；原材料大幅波动；项目进度不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	31,356	34,865	40,184
YoY(%)	21.7	18.6	20.7	11.2	15.3
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,313	4,989	5,862
YoY(%)	1.4	132.1	39.5	15.7	17.5
毛利率(%)	18.4	27.6	28.4	28.9	29.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.94	1.31	1.52	1.78
ROE(%)	11.2	20.7	23.6	21.9	20.8
P/E(倍)	31.6	13.6	9.8	8.4	7.2
P/B(倍)	3.5	2.8	2.3	1.8	1.5
净利率(%)	6.1	11.9	13.8	14.3	14.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12818	15534	18985	22526	27566	营业收入	21902	25978	31356	34865	40184
现金	4903	5216	6437	9687	11188	营业成本	17869	18799	22436	24780	28487
应收票据及应收账款	2721	3392	4163	4340	5582	营业税金及附加	63	87	110	122	141
预付账款	263	260	371	331	478	营业费用	834	1285	1364	1517	1748
存货	4115	4942	6276	6432	8562	管理费用	608	873	1097	1220	1406
其他流动资产	815	1723	1737	1736	1757	研发费用	621	838	903	1012	1190
非流动资产	16815	18192	20226	23220	26746	财务费用	277	392	220	185	117
长期投资	644	637	642	648	652	资产减值损失	-86	-192	-204	-227	-261
固定资产	11583	13217	15234	17368	19751	公允价值变动收益	15	-14	0	0	0
无形资产	857	1050	1095	1176	1260	投资净收益	-15	-31	-8	-7	-16
其他非流动资产	3731	3288	3255	4029	5083	营业利润	1598	3517	5015	5795	6818
资产总计	29632	33726	39211	45747	54312	营业外收入	12	14	19	22	17
流动负债	11305	13664	14737	16060	18446	营业外支出	47	88	47	48	58
短期借款	3861	3860	3860	3860	3860	利润总额	1563	3442	4987	5769	6778
应付票据及应付账款	5706	7029	8170	8617	10681	所得税	135	240	375	433	508
其他流动负债	1737	2775	2707	3583	3905	税后利润	1428	3202	4612	5336	6269
非流动负债	5567	4623	4791	5178	5602	少数股东损益	96	111	300	347	408
长期借款	5306	4025	4194	4580	5004	归属母公司净利润	1332	3091	4313	4989	5862
其他非流动负债	262	598	598	598	598	EBITDA	3184	5243	6703	7549	8821
负债合计	16872	18287	19528	21237	24048						
少数股东权益	541	586	886	1233	1640	主要财务比率					
股本	3063	3126	3288	3288	3288	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2760	3058	3058	3058	3058	成长能力					
留存收益	6010	8645	12104	16106	20808	营业收入(%)	21.7	18.6	20.7	11.2	15.3
归属母公司股东权益	12219	14853	18797	23277	28625	营业利润(%)	18.5	120.1	42.6	15.6	17.7
负债和股东权益	29632	33726	39211	45747	54312	归属于母公司净利润(%)	1.4	132.1	39.5	15.7	17.5
						获利能力					
						毛利率(%)	18.4	27.6	28.4	28.9	29.1
						净利率(%)	6.1	11.9	13.8	14.3	14.6
						ROE(%)	11.2	20.7	23.6	21.9	20.8
						ROIC(%)	8.3	14.8	17.1	16.5	16.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.9	54.2	49.8	46.4	44.3
						流动比率	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5
						速动比率	0.7	0.6	0.7	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8
						应收账款周转率	8.6	8.5	8.3	8.2	8.1
						应付账款周转率	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
						估值比率					
						P/E	31.6	13.6	9.8	8.4	7.2
						P/B	3.5	2.8	2.3	1.8	1.5
						EV/EBITDA	15.0	8.9	6.8	5.8	4.9

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com