

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师  
执业编号: S1500517050001  
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师  
执业编号: S1500520080002  
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业分析师  
执业编号: S1500524090001  
邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座  
邮编: 100031

## 不惧行业风雨业绩亮眼，持续升级产品铸就品牌

2024年10月29日

**事件:** 2024年10月29日，赛轮轮胎发布2024年三季报。公司2024年第三季度实现营业总收入84.74亿元，同比增长14.82%，环比增长7.84%；归母净利润10.92亿元，同比增长11.50%，环比降低2.29%；扣非归母净利润10.74亿元，同比增长11.37%，环比增长3.59%。

**点评:**

- **公司克服行业不利因素持续成长，产销量、收入、扣非归母净利润等创下新高。** 2024Q3 轮胎行业面临海运费、原材料等方面的压力：CCFI 综合指数均值为 1990.84，同比增长 127.32%，环比增长 38.34%；公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝绳线四项主要原材料总体价格同比增长 15.08%，环比增长 1.77%。在行业不利因素扰动下，2024Q3 公司轮胎产量 1922 万条，销量 1933 万条，自产自销轮胎收入 81.73 亿元，扣非归母净利润 10.74 亿元，均创下单季度新高。我们认为，2024Q3 轮胎行业仍面临海运费和原材料方面的压力，但公司依托海外多基地布局的优势持续扩大产销规模，业绩表现亮眼，体现了公司经营的稳健和良好的抗风险抗波动能力；截止 10 月 29 日，海运费以及轮胎原材料价格环比均有回落，我们认为公司 Q4 有望受益于此。
- **规划柬埔寨贡布经济特区项目，加深全球化产业布局。** 10 月 29 日，公司发布公告，规划建设柬埔寨贡布经济特区项目。公告显示，公司拟租赁约 750 公顷土地建设柬埔寨贡布经济特区，计划引进全球与橡胶行业相关的化工新材料、废旧橡胶回收处理等头部企业入驻；计划 2025 年底完成土地租入，2026 年-2035 年全部出租（以租代售）完毕，共计 11 年；项目总投资估算为 11,190 万美元，主要为土地费用，资金来源为企业自筹；项目总投资收益率为 4.6%，全部投资税后财务内部收益率 7.0%，税后投资回收期 8.2 年。我们认为，这一项目是公司全球化产业布局的配套和延伸，有望延长公司产业链，进一步提升公司综合竞争力。
- **全球轮胎市场规模稳健增长，中国企业拥有广阔发展空间。** 根据公司公告、米其林财报、中国汽车流通协会，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%；2024 年上半年全球汽车销量约 4,386 万辆，同比增长 3%。8 月，美国轮胎制造商协会 USTMA 上调了对美国 2024 年轮胎总出货量和替换市场出货量的预测，上次预测为 2024 年 3 月做出。本次预测中，USTMA 预计 2024 年美国轮胎总出货量为 3.37 亿条，同比增长 1.7%（上次预测值为 1.1%）。我们认为，轮胎替换市场需求受益于全球汽车保有量的持续提升，轮胎配套市场需求受益于汽车供应链问题缓解后汽车产销的复苏，总体来看全球轮胎市场规模稳健增长，为中国轮胎企业的发展提供了广阔空间。
- **液体黄金轮胎持续推广，公司品牌力不断提升。** 液体黄金轮胎采用世界

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

首创化学炼胶技术，解决了困扰行业百年的“魔鬼三角”难题，被誉为世界橡胶工业第四个里程碑式技术创新。（1）性能方面：公司液体黄金轮胎经西班牙 IDIADA、德国 TÜV、美国史密斯实验室等多个权威机构验证及测试，其优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性等指标受到驾驶人员的广泛好评和认可。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%。（2）推广方面：公司在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。2024 年上半年，公司实现向比亚迪元 PLUS、秦 L 及海豹 06 及越南 Vinfast VF5、VF3 等国内外车型的批量供货。替换市场方面，公司持续推进渠道下沉工作，公司液体黄金轮胎旗舰店在山东东营和青岛落地，为全国合作门店探索新的经营模式。9 月 25 日，亚洲品牌大会发布了 2024 年《亚洲品牌 500 强》榜单，公司连续六年入围，品牌价值达 1005.35 亿元，品牌排名较去年提升 7 位，实现了品牌价值和排名的持续“双增长”。我们认为，创新驱动发展，高端助力品牌，液体黄金轮胎展现了公司在研发、制造、产品、营销等方面的持续发力。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别达到 310.12 亿元、349.49 亿元、398.71 亿元，同比增长 19.4%、12.7%、14.1%，归属母公司股东的净利润分别为 42.19 亿元、50.08 亿元、60.13 亿元，同比增长 36.5%、18.7%、20.1%，2024-2026 年摊薄 EPS 分别达到 1.28 元、1.55 元和 1.83 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**墨西哥工厂等新项目投产进展不及预期，下游需求大幅下降，原料价格大幅上涨

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21,902	25,978	31,012	34,949	39,871
增长率 YoY %	21.7%	18.6%	19.4%	12.7%	14.1%
归属母公司净利润 (百万元)	1,332	3,091	4,219	5,008	6,013
增长率 YoY%	1.5%	132.1%	36.5%	18.7%	20.1%
毛利率%	18.4%	27.6%	28.5%	29.6%	30.3%
净资产收益率 ROE%	10.9%	20.8%	20.9%	20.4%	20.1%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.94	1.28	1.52	1.83
市盈率 P/E(倍)	36.16	15.58	11.42	9.62	8.01
市净率 P/B(倍)	3.94	3.24	2.38	1.96	1.61

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 10 月 29 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12,818	15,534	20,524	24,617	30,439
货币资金	4,903	5,216	5,384	7,893	11,411
应收票据	7	16	95	107	122
应收账款	2,714	3,376	6,709	7,552	8,619
预付账款	263	260	327	355	401
存货	4,115	4,942	5,622	6,100	6,980
其他	815	1,723	2,387	2,610	2,905
<b>非流动资产</b>	16,833	18,192	20,170	22,090	23,800
长期股权投资	644	637	647	654	660
固定资产(合计)	11,583	13,217	14,953	16,521	17,878
无形资产	857	1,050	1,123	1,243	1,359
其他	3,749	3,288	3,448	3,673	3,902
<b>资产总计</b>	29,650	33,726	40,695	46,707	54,238
<b>流动负债</b>	11,305	13,664	15,024	15,972	17,674
短期借款	3,861	3,860	3,989	4,010	4,063
应付票据	2,765	3,385	3,706	4,166	4,739
应付账款	2,942	3,643	4,260	4,626	5,294
其他	1,737	2,775	3,069	3,170	3,579
<b>非流动负债</b>	5,585	4,623	4,725	5,225	5,525
长期借款	3,440	2,633	4,133	4,633	4,933
其他	2,145	1,990	592	592	592
<b>负债合计</b>	16,890	18,287	19,749	21,197	23,199
少数股东权益	541	586	716	913	1,128
归属母公司股东权益	12,220	14,853	20,229	24,597	29,910
<b>负债和股东权益</b>	29,650	33,726	40,695	46,707	54,238

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,902	25,978	31,012	34,949	39,871
同比(%)	21.7%	18.6%	19.4%	12.7%	14.1%
归属母公司净利润	1,332	3,091	4,219	5,008	6,013
同比(%)	1.5%	132.1%	36.5%	18.7%	20.1%
毛利率(%)	18.4%	27.6%	28.5%	29.6%	30.3%
ROE%	10.9%	20.8%	20.9%	20.4%	20.1%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.94	1.28	1.52	1.83
P/E	36.16	15.58	11.42	9.62	8.01
P/B	3.94	3.24	2.38	1.96	1.61
EV/EBITDA	11.76	7.45	8.10	6.62	5.34

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业总收入</b>	21,902	25,978	31,012	34,949	39,871
营业成本	17,869	18,799	22,175	24,598	27,807
营业税金及附加	63	87	104	114	132
销售费用	834	1,285	1,613	1,817	2,073
管理费用	608	873	1,178	1,328	1,515
研发费用	621	838	1,147	1,293	1,475
财务费用	277	392	190	219	189
减值损失合计	-93	-184	-99	-96	-6
投资净收益	-15	-31	93	34	51
其他	76	28	94	113	0
<b>营业利润</b>	1,598	3,517	4,692	5,631	6,724
营业外收支	-35	-74	-24	-24	-24
<b>利润总额</b>	1,563	3,442	4,668	5,607	6,700
所得税	135	240	319	403	471
<b>净利润</b>	1,428	3,202	4,349	5,204	6,229
少数股东损益	96	111	130	196	216
<b>归属母公司净利润</b>	1,332	3,091	4,219	5,008	6,013
EBITDA	3,049	5,433	6,424	7,565	8,789
EPS(当年)(元)	0.44	1.01	1.28	1.52	1.83

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	2,199	5,313	2,516	6,600	7,800
净利润	1,428	3,202	4,349	5,204	6,229
折旧摊销	1,179	1,453	1,566	1,739	1,899
财务费用	299	438	294	326	347
投资损失	15	31	-93	-34	-51
营运资金变动	-774	-140	-3,751	-746	-654
其它	51	329	151	110	30
<b>投资活动现金流</b>	-3,581	-2,032	-3,504	-3,635	-3,587
资本支出	-3,594	-2,011	-3,589	-3,645	-3,619
长期投资	80	-28	-26	-24	-20
其他	-67	7	112	34	51
<b>筹资活动现金流</b>	1,278	-1,553	1,154	-456	-694
吸收投资	0	1	1,658	0	0
借款	205	-808	1,630	520	353
支付利息或股息	-836	-943	-894	-976	-1,047
<b>现金流净增加额</b>	93	1,775	168	2,508	3,518

## 研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

**张燕生**，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

**洪英东**，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

**尹柳**，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。