



赛轮轮胎 (601058.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营稳健，布局柬埔寨贡布经济特区

事件

2024年10月29日公司发布了2024年3季报，2024年前三季度实现营业总收入236.3亿元，同比增加24.3%；归母净利润32.4亿元，同比增长60.2%；其中3季度单季度实现营业总收入84.7亿元，同比增长14.8%，环比增长7.8%，归母净利润10.9亿元，同比增长11.5%，环比下滑2.3%；扣非归母净利润10.7亿元，同比增长11.4%，环比增长3.6%。

经营分析

轮胎产销量创新高，成本压力下彰显业绩韧性。2024年3季度公司轮胎产量为1922万条，同比增长17.6%，环比增长5.8%；轮胎销量为1933万条，同比增长22.8%，环比增长7.6%。受产品结构变化等因素影响，公司轮胎产品的平均价格同比下降5.6%，环比增长0.4%；成本方面3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15.1%，环比增长1.8%。在原料成本压力和海运等多重负面影响下，公司仍然维持了较好的业绩表现。

投资建设柬埔寨贡布经济特区项目，全球化布局不断完善。为更好的满足全球化战略发展需要及优化供应链体系，公司拟投资建设“柬埔寨贡布经济特区项目”，项目投资总额1.12亿美元，建设期为12个月。公司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，重点引入橡胶新材料、复合橡胶新材料、白炭黑、炭黑、橡胶助剂、废旧橡胶回收处理、合成橡胶、钢丝帘线等相关产业，形成集生产、加工、物流、销售于一体的产业链集群。项目收入来源主要为土地出租收入，按2025年底将土地租入完成，2026年-2035年对外出租（按对外租期50年，一次性付清）测算，共计可实现营业收入1.54亿美元，净利润5019万美元。

盈利预测、估值与评级

公司为国内轮胎龙头企业，随着海外在建产能陆续投放和“液体黄金”轮胎对公司品牌力的增强，看好公司全球市占率进一步提升。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为42.64亿元、47.56亿元、51.77亿元，对应PE估值分别为11.3/10.13/9.3倍，维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动；新产能释放低于预期；国际贸易摩擦；“液体黄金”轮胎推广不及预期；海运价格大幅波动；汇率大幅波动；大股东质押；担保风险

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

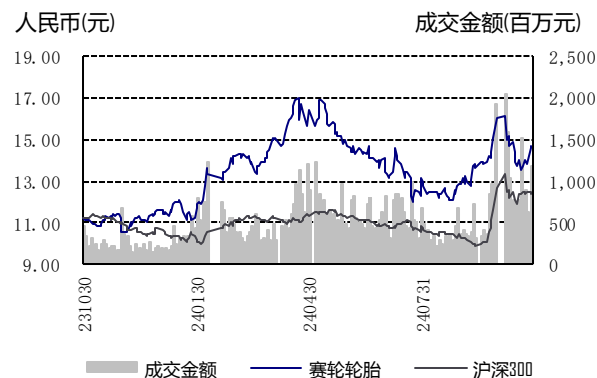
分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：14.65 元

相关报告：

- 《赛轮轮胎公司点评：业绩符合预期，全球化战略稳步推进》，2024.10.10
- 《赛轮轮胎公司点评：延续稳健增长，彰显龙头韧性》，2024.8.23
- 《赛轮轮胎公司点评：业绩略超预期，看好长期成长》，2024.7.9



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	32,278	38,093	42,289
营业收入增长率	21.69%	18.61%	24.25%	18.01%	11.01%
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,264	4,756	5,177
归母净利润增长率	1.43%	132.12%	37.92%	11.55%	8.86%
摊薄每股收益(元)	0.435	0.989	1.297	1.446	1.575
每股经营性现金流净额	0.72	1.70	1.45	2.15	2.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.90%	20.81%	24.00%	22.80%	21.37%
P/E	33.70	14.81	11.30	10.13	9.30
P/B	3.67	3.08	2.71	2.31	1.99

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	17,998	21,902	25,978	32,278	38,093	42,289
增长率		21.7%	18.6%	24.3%	18.0%	11.0%
主营业务成本	-14,602	-17,869	-18,799	-23,231	-27,714	-30,979
%销售收入	81.1%	81.6%	72.4%	72.0%	72.8%	73.3%
毛利	3,396	4,033	7,179	9,047	10,380	11,310
%销售收入	18.9%	18.4%	27.6%	28.0%	27.2%	26.7%
营业税金及附加	-49	-63	-87	-113	-133	-148
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-674	-834	-1,285	-1,614	-1,905	-2,114
%销售收入	3.7%	3.8%	4.9%	5.0%	5.0%	5.0%
管理费用	-572	-608	-873	-1,097	-1,295	-1,480
%销售收入	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%	3.5%
研发费用	-481	-621	-838	-1,065	-1,295	-1,438
%销售收入	2.7%	2.8%	3.2%	3.3%	3.4%	3.4%
息税前利润 (EBIT)	1,620	1,907	4,096	5,158	5,751	6,130
%销售收入	9.0%	8.7%	15.8%	16.0%	15.1%	14.5%
财务费用	-274	-277	-392	-452	-467	-377
%销售收入	1.5%	1.3%	1.5%	1.4%	1.2%	0.9%
资产减值损失	-89	-86	-192	0	0	0
公允价值变动收益	0	15	-14	0	0	0
投资收益	26	-15	-31	0	0	0
%税前利润	1.9%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,349	1,598	3,517	4,737	5,285	5,753
营业利润率	7.5%	7.3%	13.5%	14.7%	13.9%	13.6%
营业外收支	32	-35	-74	0	0	0
税前利润	1,381	1,563	3,442	4,737	5,285	5,753
利润率	7.7%	7.1%	13.3%	14.7%	13.9%	13.6%
所得税	-39	-135	-240	-474	-528	-575
所得税率	2.8%	8.7%	7.0%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,342	1,428	3,202	4,264	4,756	5,177
少数股东损益	29	96	111	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,313	1,332	3,091	4,264	4,756	5,177
净利率	7.3%	6.1%	11.9%	13.2%	12.5%	12.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,342	1,428	3,202	4,264	4,756	5,177
少数股东损益	29	96	111	0	0	0
非现金支出	1,074	1,265	1,645	1,576	1,723	1,851
非经营收益	93	280	607	606	605	524
营运资金变动	-1,672	-774	-140	-1,691	-22	-337
经营活动现金净流	837	2,199	5,313	4,755	7,062	7,216
资本开支	-2,582	-3,594	-2,011	-3,180	-2,890	-2,590
投资	91	80	-28	0	0	0
其他	9	-67	7	0	0	0
投资活动现金净流	-2,482	-3,581	-2,032	-3,180	-2,890	-2,590
股权募资	1,249	0	1	142	0	0
债权募资	2,359	1,646	-856	1,706	-1,507	-1,782
其他	-1,461	-368	-698	-2,066	-2,270	-2,336
筹资活动现金净流	2,147	1,278	-1,553	-217	-3,776	-4,118
现金净流量	494	93	1,775	1,358	395	508

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,841	4,903	5,216	6,508	6,855	7,328
应收款项	2,655	2,990	4,582	5,983	6,244	6,500
存货	4,308	4,115	4,942	5,601	6,682	7,469
其他流动资产	669	809	794	860	922	968
流动资产	12,472	12,818	15,534	18,951	20,703	22,265
%总资产	47.7%	43.3%	46.1%	49.0%	49.7%	50.7%
长期投资	1,013	959	944	944	944	944
固定资产	10,582	13,468	14,074	15,677	16,846	17,594
%总资产	40.4%	45.4%	41.7%	40.5%	40.5%	40.1%
无形资产	1,152	1,428	1,747	1,770	1,782	1,784
非流动资产	13,701	16,815	18,192	19,756	20,923	21,662
%总资产	52.3%	56.7%	53.9%	51.0%	50.3%	49.3%
资产总计	26,173	29,632	33,726	38,708	41,627	43,927
短期借款	5,229	4,714	4,701	5,534	4,027	2,246
应付款项	6,257	6,142	7,945	8,395	9,641	10,347
其他流动负债	356	448	1,018	1,002	1,139	1,185
流动负债	11,841	11,305	13,664	14,932	14,807	13,778
长期贷款	2,971	3,440	2,633	3,506	3,506	3,506
其他长期负债	224	2,127	1,990	1,917	1,869	1,834
其他	15,035	16,872	18,287	20,355	20,183	19,118
普通股股东权益	10,730	12,219	14,853	17,767	20,858	24,224
其中：股本	3,063	3,063	3,126	3,288	3,288	3,288
未分配利润	4,805	5,660	8,164	10,935	14,027	17,392
少数股东权益	407	541	586	586	586	586
负债股东权益合计	26,173	29,632	33,726	38,708	41,627	43,927

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.429	0.435	0.989	1.297	1.446	1.575
每股净资产	3.503	3.989	4.752	5.403	6.344	7.367
每股经营现金净流	0.273	0.718	1.700	1.446	2.148	2.194
每股股利	0.150	0.150	0.150	0.454	0.506	0.551
回报率						
净资产收益率	12.24%	10.90%	20.81%	24.00%	22.80%	21.37%
总资产收益率	5.02%	4.49%	9.17%	11.02%	11.43%	11.79%
投入资本收益率	8.12%	7.62%	15.62%	16.00%	16.92%	17.14%
增长率						
主营业务收入增长率	16.84%	21.69%	18.61%	24.25%	18.01%	11.01%
EBIT增长率	-26.34%	17.73%	114.76%	25.92%	11.51%	6.58%
净利润增长率	-11.97%	1.43%	132.12%	37.92%	11.55%	8.86%
总资产增长率	24.30%	13.22%	13.81%	14.77%	7.54%	5.53%
资产管理能力						
应收账款周转天数	43.1	42.3	42.8	54.0	48.0	45.0
存货周转天数	87.0	86.0	87.9	88.0	88.0	88.0
应付账款周转天数	68.9	66.1	63.9	64.0	64.0	63.0
固定资产周转天数	185.3	193.0	185.7	150.6	124.5	108.2
偿债能力						
净负债/股东权益	29.26%	39.28%	22.39%	21.09%	9.41%	-0.96%
EBIT利息保障倍数	5.9	6.9	10.4	11.4	12.3	16.3
资产负债率	57.45%	56.94%	54.22%	52.59%	48.48%	43.52%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	9	20	45	101
增持	0	0	1	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.05	1.08	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-10-30	买入	11.88	N/A
2	2024-01-30	买入	11.32	N/A
3	2024-03-12	买入	14.31	N/A
4	2024-04-21	买入	17.06	20.00~20.00
5	2024-04-28	买入	16.50	N/A
6	2024-07-09	买入	13.44	N/A
7	2024-08-23	买入	12.18	N/A
8	2024-10-10	买入	14.95	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究