

业绩符合预期，规划建设柬埔寨贡布经济特区项目

赛轮轮胎(601058)

评级:	增持	股票代码:	601058
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	17.75/10.41
目标价格:		总市值(亿)	483.68
最新收盘价:	14.71	自由流通市值(亿)	483.68
		自由流通股数(百万)	3,288.10

事件概述

公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度，公司实现营业收入236.28亿元，同比增长24.28%；实现扣非归母净利润31.26亿元，同比增长48.96%；EPS 1.01元；毛利率28.38%，同比增长2.92pct。

2024年Q3单季度，公司实现营业收入84.74亿元，同比增长14.82%，环比增长7.84%；扣非归母净利润10.74亿元，同比增长11.37%，环比增长3.59%；毛利率27.69%，同比下降0.1pct，环比下降2.08pct。

分析判断:

► 需求保持旺盛，规模效应平滑原料成本压力

公司轮胎产品销量创新高，同比环比均显著增加。2024年Q3单季度，公司轮胎产量1921.63万条，同比增加17.61%，环比增加5.83%；轮胎销量1933.39万条，同比增加22.81%，环比增加7.64%。原材料方面，公司第三季度天然橡胶、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15.08%，环比增长1.77%，原材料价格和海运费成本均涨幅较大，但公司全球化布局优势及规模效应显现，平滑对盈利能力的影响，2024年Q3单季度公司毛利率27.69%，同比下降0.10pct，环比下降2.08pct；净利率13.15%，同比下降0.62pct，环比下降1.28pct。进入10月份之后，轮胎主要原材料价格出现松动。据百川盈孚，天然橡胶价格逐渐下降，从10月初高点17975元/吨下降至10月30日的16992元/吨，海运费也从2024年8月开始回落。海运费、橡胶价格下降减轻企业出口及成本压力，利于公司盈利提升。

► 规划建设柬埔寨贡布经济特区项目，对墨西哥项目进行增资

10月29日，公司公告，公司拟投资建设“柬埔寨贡布经济特区项目”，项目投资总额11,190万美元，以公司自筹资金解决。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，建立轮胎产业集群。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15,351万美元，利润总额5,101万美元，净利润5,019万美元。项目建设期12个月，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，此举有利于增强公司全球经营的抗风险能力，拓宽盈利渠道，全球化布局进一步完善。此外，为保证项目的稳步建设及公司战略要求，公司对墨西哥项目的实施主体STT进行增资，注册资本由1.2亿美元调整至2.4亿美元，公司出资比例由51%调整至75%。

投资建议

公司为国内轮胎制造龙头，拥有全钢胎、半钢胎、非公路轮胎，品类齐全，产能国内领先；液体黄金轮胎性能优异，目前推广顺利，具有高成长性；公司全球化布局持续推进，分散国际贸易风险，辐射更广阔市场。维持盈利预测，预计2024-2026年公司营业收入分别为313.64/363.06/424.04亿元，归母净利润分别为41.98/47.32/54.65亿元，EPS分别为1.28/1.44/1.66元（股本变化），对应2024年10月30日收盘价14.71元，PE分别为12/10/9倍。我们看好公司长期成长力，维持公司“增持”评级。

风险提示

原材料价格大幅波动，产能建设及释放不及预期，国际贸易风险，需求大幅下滑，拟建柬埔寨贡布经济特区项目存在不确定性等。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	31,364.00	36,306.00	42,404.00
YoY (%)	21.7%	18.6%	20.7%	15.8%	16.8%
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,197.57	4,732.21	5,465.21
YoY (%)	1.5%	132.1%	35.8%	12.7%	15.5%
毛利率 (%)	18.4%	27.6%	26.27%	26.08%	25.71%
每股收益 (元)	0.44	1.01	1.28	1.44	1.66
ROE	10.9%	20.8%	21.14%	19.25%	18.18%
市盈率	33.43	14.56	11.52	10.22	8.85

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：杨伟

联系人：王丽丽

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

邮箱：wangll1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

SAC NO:

联系电话:

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	25,978	31,364	36,306	42,404	净利润	3,202	4,378	4,969	5,700
YoY (%)	18.6%	20.7%	15.8%	16.8%	折旧和摊销	1,453	1,555	1,734	1,822
营业成本	18,799	23,124	26,836	31,503	营运资金变动	-140	-397	-136	-108
营业税金及附加	87	94	111	133	经营活动现金流	5,313	5,966	7,012	7,868
销售费用	1,285	1,307	1,564	1,897	资本开支	-2,011	-3,192	-3,106	-2,771
管理费用	873	974	1,119	1,350	投资	-28	-32	-33	-20
财务费用	392	214	74	-28	投资活动现金流	-2,032	-3,210	-3,164	-2,820
研发费用	838	913	1,086	1,290	股权募资	1	1,658	0	0
资产减值损失	-184	-1	-4	-5	债务募资	-856	412	28	125
投资收益	-31	-5	-25	-29	筹资活动现金流	-1,553	846	-351	-257
营业利润	3,517	4,816	5,573	6,324	现金净流量	1,775	3,604	3,497	4,791
营业外收支	-74	-26	-45	-48					
利润总额	3,442	4,791	5,528	6,276	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	240	413	559	576	成长能力				
净利润	3,202	4,378	4,969	5,700	营业收入增长率	18.6%	20.7%	15.8%	16.8%
归属于母公司净利润	3,091	4,198	4,732	5,465	净利润增长率	132.1%	35.8%	12.7%	15.5%
YoY (%)	132.1%	35.8%	12.7%	15.5%	盈利能力				
每股收益	1.01	1.28	1.44	1.66	毛利率	27.6%	26.3%	26.1%	25.7%
					净利率	11.9%	13.4%	13.0%	12.9%
					总资产收益率 ROA	9.2%	10.4%	10.1%	9.9%
					净资产收益率 ROE	20.8%	21.1%	19.2%	18.2%
					偿债能力				
					流动比率	1.14	1.36	1.55	1.72
					速动比率	0.72	0.90	1.09	1.25
					现金比率	0.38	0.58	0.74	0.89
					资产负债率	54.2%	48.9%	45.3%	43.3%
					经营效率				
					总资产周转率	0.82	0.85	0.83	0.83
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.01	1.28	1.44	1.66
					每股净资产	4.75	6.04	7.48	9.14
					每股经营现金流	1.70	1.81	2.13	2.39
					每股股利	0.17	0.15	0.00	0.00
					估值分析				
					PE	14.56	11.52	10.22	8.85
					PB	2.47	2.44	1.97	1.61

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。