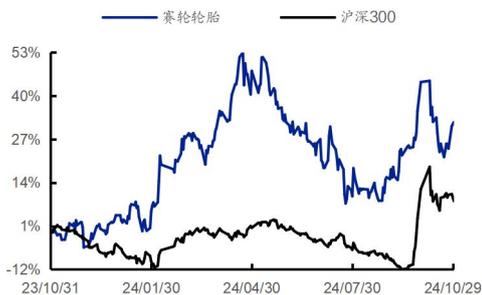


研究所:
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004
 liyl03@ghzq.com.cn
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009
 dongbj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003
 jiab@ghzq.com.cn
 联系人: 仲逸涵 S0350123070022
 zhongyh@ghzq.com.cn

三季度扣非归母净利润创历史新高, 拟对墨西哥控股子公司增资

——赛轮轮胎 (601058) 2024 年三季度报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
赛轮轮胎	-8.3%	20.1%	30.5%
沪深 300	-3.2%	15.4%	8.5%

市场数据

市场数据	2024/10/30
当前价格 (元)	14.71
52 周价格区间 (元)	10.41-17.75
总市值 (百万)	48,367.95
流通市值 (百万)	48,367.95
总股本 (万股)	328,810.03
流通股本 (万股)	328,810.03
日均成交额 (百万)	848.51
近一月换手 (%)	2.00

相关报告

《赛轮轮胎 (601058) 点评报告: 新建项目落子印尼, 全球化布局持续完善 (买入) *汽车零部件*李永磊, 董伯骏》——2024-03-13

《赛轮轮胎 (601058) 2024 年中报点评: 二季度归母净利润同比高增, 看好长期成长性 (买入) *汽车零部件*李永磊, 董伯骏, 贾冰》——2024-08-26

《赛轮轮胎 (601058) 2023 年年报及 2024 年一

事件:

2024 年 10 月 29 日, 赛轮轮胎发布 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%; 实现归属于上市公司股东的净利润 32.44 亿元, 同比增长 60.17%; 加权平均净资产收益率为 18.69%, 同比增加 3.05 个百分点。销售毛利率 28.38%, 同比增加 2.92 个百分点; 销售净利率 13.96%, 同比增加 2.90 个百分点。

公司 2024Q3 实现营收 84.74 亿元, 同比+14.82%, 环比+7.84%; 实现归母净利润 10.92 亿元, 同比+11.50%, 环比-2.29%; 实现扣非归母净利润 10.74 亿元, 同比+11.37%, 环比+3.59%; ROE 为 5.92%, 同比减少 1.48 个百分点, 环比减少 0.45 个百分点。销售毛利率 27.69%, 同比减少 0.09 个百分点, 环比减少 2.08 个百分点; 销售净利率 13.15%, 同比减少 0.62 个百分点, 环比减少 1.28 个百分点。

投资要点:

■ 轮胎实现产销两旺, 三季度扣非归母净利润创历史新高

2024Q3, 公司实现营收 84.74 亿元, 同比+10.94 亿元, 环比+6.16 亿元; 实现归母净利润 10.92 亿元, 同比+1.13 亿元, 环比-0.26 亿元; 实现扣非归母净利润 10.74 亿元, 同比+1.09 亿元, 环比+0.37 亿元; 实现毛利润 23.46 亿元, 同比+2.96 亿元, 环比+0.07 亿元; 资产减值损失-0.04 亿元 (2024Q2 为 1.30 亿元, 2023Q3 为 0.12 亿元)。2024 年前三季度, 公司营收实现同比大幅增长, 扣非归母净利润逐季提升, 主要系销量增加、产品结构优化等原因所致。其中, 2024Q3 公司轮胎产量 1921.63 万条, 环比+5.83%, 销量 1933.39 万条, 环比+7.64%。2024Q3 轮胎销售均价 422.73 元/条, 环比+0.36%, 同比-5.55%, 均价同比下降主要受产品结构变化等因素影响。2024 年第三季度, 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 15.08%, 环比增长 1.77%, 部分拖累公司业绩表现。现金流方面, 2024Q3, 公司经营活动产生的现金流量净额 11.36 亿元, 较前两个季度大幅改善。

期间费用方面, 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用分别为

季报点评：2023 年净利润高增，全球化布局持续推进（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏，贾冰》
——2024-05-02

《赛轮轮胎（601058）2023 年业绩预告点评：预计 2023 年归母净利同比高增，公告柬埔寨 1200 万条半钢胎项目（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2024-01-31

《赛轮轮胎（601058）三季报点评：单季度利润创历史新高，拟扩产柬埔寨半钢产能（买入）*汽车零部件*李永磊，董伯骏》——2023-11-05

4.61/2.65/2.68/0.99 亿元，同比+1.54/+0.34/+0.31/-0.35 亿元，环比 +0.66/+0.01/+0.20/+0.14 亿元。

■ 在建项目逐步推进，未来增长动能强劲

公司在建产能体量大，看好长期成长。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，公司拟在印度尼西亚投资建设年产 360 万条半钢子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目。截至 2024 年 6 月，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。

2024 年 10 月 29 日，公司发布关于投资建设“柬埔寨贡布经济特区项目”、调整墨西哥控股子公司注册资本及出资比例暨对相关子公司增资的公告，“柬埔寨贡布经济特区项目”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，收入来源主要为土地出租收入，项目投资总额 1.12 亿美元。此外，为更好地保证墨西哥年产 600 万条半钢子午线轮胎项目的投资建设，公司与墨西哥项目合作方墨西哥 TD 协商，双方同意调整项目实施主体 STT 的注册资本及出资比例，STT 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%，公司拟通过赛轮新加坡向 STT 增资 1.19 亿美元（或等值的其他货币），此举有效满足了公司战略规划和经营需求。

■ 拟派发前三季度股息，兼顾公司长期发展与股东回报

2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年前三季度利润分配方案公告，截至 2024 年 9 月 30 日，母公司期末可供分配利润为 22.94 亿元，公司 2024 年前三季度利润分配方案为，每股派发现金红利 0.15 元（含税），不送红股，也不进行资本公积金转增股本，预计合计派发现金红利 4.93 亿元（含税），占公司 2024 年前三季度归属于上市公司股东的净利润的 15.21%。

■ 盈利预测和投资评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 323.95、375.77、439.07 亿元，归母净利润分别为 43.85、52.12、63.59 亿元，对应 PE 分别 11、9、8 倍，看好公司成长性，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预

期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	25978	32395	37577	43907
增长率(%)	19	25	16	17
归母净利润（百万元）	3091	4385	5212	6359
增长率(%)	132	42	19	22
摊薄每股收益（元）	0.94	1.33	1.59	1.93
ROE(%)	21	22	22	22
P/E	11.63	11.03	9.28	7.61
P/B	2.47	2.46	2.00	1.64
P/S	1.41	1.49	1.29	1.10
EV/EBITDA	7.45	7.89	6.59	5.32

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

1、主要经营数据

图 1：公司季度主要经营数据

	2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
轮胎产量 (万条)	4539.77	4320.78	5863.54	1151.92	1416.16	1633.88	1661.59	1725.27	1815.79	1921.63
轮胎销量 (万条)	4361.97	4390.30	5578.63	1153.86	1357.36	1574.27	1493.14	1658.17	1796.20	1933.39
轮胎产销率	96.08%	101.61%	95.14%	100.17%	95.85%	96.35%	89.86%	96.11%	98.92%	100.61%
轮胎营收 (亿元)	160.92	201.56	246.18	50.58	59.21	70.46	65.94	69.52	75.66	81.73
轮胎均价 (元/条)	368.92	459.11	441.29	438.31	436.19	447.57	441.60	419.25	421.22	422.73
总营业收入 (亿元)	179.98	219.02	259.78	53.71	62.60	73.81	69.67	72.96	78.58	84.74
总营业成本 (亿元)	146.02	178.69	187.99	42.79	45.62	53.30	46.27	52.76	55.19	61.28
毛利润 (亿元)	33.96	40.33	71.79	10.92	16.98	20.51	23.39	20.20	23.39	23.46
毛利率	18.87%	18.42%	27.64%	20.32%	27.12%	27.78%	33.58%	27.68%	29.77%	27.69%
净利润 (亿元)	13.42	14.28	32.02	3.69	7.19	10.16	10.99	10.50	11.34	11.14
净利率	7.46%	6.52%	12.33%	6.87%	11.48%	13.77%	15.77%	14.39%	14.43%	13.15%

资料来源：iFinD、公司公告，国海证券研究所

2、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 323.95、375.77、439.07 亿元，归母净利润分别为 43.85、52.12、63.59 亿元，对应 PE 分别 11、9、8 倍，看好公司成长性，维持“买入”评级。

3、风险提示

政策落地情况、新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：赛轮轮胎盈利预测表

证券代码:	601058				股价:	14.71	投资评级:	买入	日期:	2024/10/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	21%	22%	22%	22%	EPS	1.01	1.33	1.59	1.93	
毛利率	28%	28%	28%	29%	BVPS	4.75	5.99	7.34	8.99	
期间费率	10%	9%	9%	9%	估值					
销售净利率	12%	14%	14%	14%	P/E	11.63	11.03	9.28	7.61	
成长能力					P/B	2.47	2.46	2.00	1.64	
收入增长率	19%	25%	16%	17%	P/S	1.41	1.49	1.29	1.10	
利润增长率	132%	42%	19%	22%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.82	0.88	0.89	0.94	营业收入	25978	32395	37577	43907	
应收账款周转率	8.53	7.79	7.05	7.08	营业成本	18799	23471	26980	31198	
存货周转率	4.15	4.22	4.11	4.17	营业税金及附加	87	130	150	176	
偿债能力					销售费用	1285	1523	1804	2151	
资产负债率	54%	49%	44%	38%	管理费用	873	1037	1240	1493	
流动比	1.14	1.33	1.53	1.77	财务费用	392	297	301	246	
速动比	0.72	0.87	1.01	1.18	其他费用/(-收入)	838	1004	1214	1449	
					营业利润	3517	5017	5964	7276	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-74	0	0	0	
现金及现金等价物	5270	6670	7975	9121	利润总额	3442	5017	5964	7276	
应收款项	3392	5040	5829	6806	所得税费用	240	502	596	728	
存货净额	4942	6171	6960	7993	净利润	3202	4515	5368	6549	
其他流动资产	1930	2508	2832	3206	少数股东损益	111	131	156	190	
流动资产合计	15534	20389	23596	27126	归属于母公司净利润	3091	4385	5212	6359	
固定资产	13217	14248	15207	16082						
在建工程	857	1085	1268	1415	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	3481	3586	3710	3855	经营活动现金流	5313	3081	5277	6376	
长期股权投资	637	663	691	718	净利润	3091	4385	5212	6359	
资产总计	33726	39973	44473	49196	少数股东损益	111	131	156	190	
短期借款	3860	5060	5060	4560	折旧摊销	1453	1302	1422	1540	
应付款项	7029	7172	7120	7366	公允价值变动	14	0	0	0	
合同负债	377	389	413	439	营运资金变动	-140	-3128	-1888	-2058	
其他流动负债	2398	2723	2852	2994	投资活动现金流	-2032	-3228	-2561	-2679	
流动负债合计	13664	15343	15445	15359	资本支出	-2011	-2717	-2677	-2695	
长期借款及应付债券	4025	3633	3433	2633	长期投资	-28	-627	23	-72	
其他长期负债	598	591	591	591	其他	7	116	94	88	
长期负债合计	4623	4224	4024	3224	筹资活动现金流	-1553	946	-1361	-2595	
负债合计	18287	19567	19469	18582	债务融资	-856	2263	-200	-1300	
股本	3126	3288	3288	3288	权益融资	1	0	0	0	
股东权益	15439	20406	25004	30613	其它	-698	-1317	-1161	-1295	
负债和股东权益总计	33726	39973	44473	49196	现金净增加额	1775	801	1355	1101	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些

公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。