

2024年10月31日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

证券分析师

张晶磊 S0630524090001

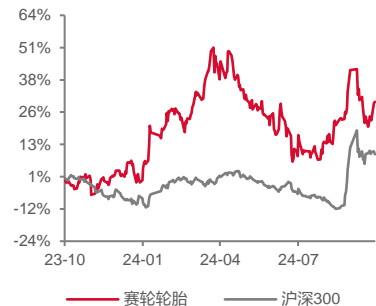
zjlei@longone.com.cn

联系人

马小萱

mxxuan@longone.com.cn

数据日期	2024/10/30
收盘价	14.71
总股本(万股)	328,810
流通A股/B股(万股)	328,810/0
资产负债率(%)	48.89%
市净率(倍)	2.46
净资产收益率(加权)	18.69
12个月内最高/最低价	17.75/10.41

**相关研究**

1. 赛轮轮胎(601058.SH): 业绩稳进增效, 出海前景广阔——公司简评报告

2. 赛轮轮胎(601058): 重研发深耕耘, 全球化广布局——公司深度报告

3. 出海研究: 轮胎国产品牌价值持续提升, “出海”发展前景广阔——化工系列研究(十七)

4. 国内轮胎企业追赶全球头部进程几何——化工系列研究(二十三)

赛轮轮胎(601058.SH): 经营业绩稳固, 持续推进全球战略布局

——公司简评报告

投资要点

- **营收持续增长, 业绩符合预期。**2024年前三季度, 公司实现总营业收入236.28亿元, 同比+24.28%, 实现归母净利润32.44亿元, 同比+60.17%。Q3单季度, 实现营业收入84.74亿元, 同比+14.82%, 环比+7.84%; 归母净利润10.92亿元, 同比+11.50%, 环比-2.29%; 扣非归母净利润10.74亿元, 同比+11.37%, 环比+3.59%。
- **克服成本端压力, 产销量持续攀升。**公司2024年第三季度实现轮胎产量/销量分别为1921.63/1933.39万条, 同比+17.61%/+22.81%, 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5.55%, 环比增长0.36%。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%, 成本端压力下, 公司毛利率同比仅降低0.1个百分点。此外, 公司计划自2024年11月1日起对PCR四品牌部分产品价格及促销政策进行调整, 预计上调幅度3%-5%, 持续分担成本端压力。
- **持续推进全球化布局, 积极开展海外项目。**三季度公司海外工厂进展有: 1) 9月份印尼工厂举行奠基仪式, 产能落地进入倒计时; 2) 集团拟租赁约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, 延长产业链, 形成产业协同; 3) 调整墨西哥子公司STT注册资本及出资比例, 调整后STT注册资本由1.2亿美元变为2.4亿美元, 公司出资比例由51%变为75%, 以保证墨西哥年产600万条半钢子午线轮胎项目的顺利进行。
- **强化研发及销售支出, 提升产品品牌力。**公司2024年前三季度投入研发费用7.37亿元, 销售费用11.35亿元, 同比增长19.43%/39.15%, 以液体黄金为核心, 在产品技术升级及市场推广方面持续发力。公司针对多样化的市场细分和应用场景, 推出了丰富的产品线。目前已进入比亚迪、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。并实现向比亚迪元PLUS、秦L及海豹06及越南Vinfast VF5、VF3等国内外车型的批量供货。
- **投资建议:**基于公司盈利状况及审慎性原则, 我们上调对公司的盈利预测。预计2024年-2026年公司EPS分别为1.31元、1.58元和1.82元(原值为1.23元、1.42元和1.82元)。对应PE(以2024年10月30日收盘价计算)分别为11.27倍、9.33倍和8.08倍。我们看好公司海外产能扩张带来的业绩增量以及高研发支撑下的品牌力提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:**项目建设不及预期风险; 原材料价格持续上涨及海运费反复上涨风险; 下游需求不及预期风险。

盈利预测与估值简表

	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	17998.43	21902.21	25978.26	32217.28	38083.40	42187.49
同比增速(%)	16.84%	21.69%	18.61%	24.02%	18.21%	10.78%
净利润(百万元)	1312.97	1332.12	3091.42	4292.60	5185.35	5984.89
同比增速(%)	-11.97%	1.46%	132.07%	38.86%	20.80%	15.42%
毛利率(%)	18.9%	18.4%	27.6%	28.0%	28.4%	28.7%
每股盈利(元)	0.40	0.41	0.94	1.31	1.58	1.82
ROE(%)	12.24%	10.90%	20.81%	21.77%	21.60%	20.64%
PE(倍)	36.84	36.31	15.65	11.27	9.33	8.08

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间 2024 年 10 月 30 日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5216.03	5604.94	8171.88	10828.21
应收票据及账款	16.02	17.85	18.84	23.42
预付账款	3376.48	4134.49	4852.24	5424.13
其他应收款	50.95	52.60	71.81	77.06
存货	4941.71	6035.65	6749.47	7615.40
其他流动资产	1932.62	2023.60	2361.46	2636.45
流动资产总计	15533.81	17869.14	22225.70	26604.67
长期股权投资	636.63	647.08	648.78	654.86
固定资产	13217.38	16385.14	18907.20	21313.97
在建工程	856.81	1271.93	1368.39	1227.11
无形资产	1049.96	1204.11	1377.56	1541.36
长期待摊费用	275.62	297.47	311.88	330.01
其他非流动资产	2155.51	2272.87	2450.53	2646.14
非流动资产合计	18191.91	22078.60	25064.34	27713.46
资产总计	33725.71	39947.74	47290.04	54318.13
短期借款	3859.72	3759.72	3882.08	3682.08
应付票据及账款	3385.48	4511.35	5301.11	5848.09
其他流动负债	1858.93	1740.00	1981.93	2223.50
流动负债合计	13663.86	14994.90	17238.21	18462.37
长期借款	2633.15	3133.15	3633.15	4133.15
其他非流动负债	597.68	541.79	591.79	641.79
非流动负债合计	4622.78	4466.88	5016.88	5566.88
负债合计	18286.64	19461.78	22255.09	24029.26
股本	3125.50	3288.10	3288.10	3288.10
资本公积	3057.67	4553.17	4553.17	4553.17
留存收益	275.68	70.58	70.58	70.58
归属母公司权益	14853.21	19715.85	24005.40	29002.64
少数股东权益	585.87	770.11	1029.54	1286.24
股东权益合计	15439.08	20485.96	25034.95	30288.87
负债和股东权益合计	33725.71	39947.74	47290.04	54318.13

现金流量表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	3091.42	4292.60	5185.35	5984.89
非现金支出	1644.66	1657.98	1796.86	2103.68
非经营收益	606.74	489.56	482.70	490.67
营运资金变动	-140.13	-634.34	276.33	-353.47
经营性现金净流量	5313.40	5990.05	8000.68	8482.46
投资性现金净流量	-2031.51	-5537.41	-4754.73	-4726.51
筹资性现金净流量	-1553.41	236.27	-379.01	-799.61
现金流量净额	1774.94	388.91	2566.94	2656.34

利润表

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	25978.26	32217.28	38083.40	42187.49
营业成本	18798.95	23201.23	27262.83	30075.88
营业税金及附加	87.20	108.14	127.83	141.61
销售费用	1284.64	1593.16	1883.24	2086.19
管理费用	873.24	1082.96	1280.14	1418.10
研发费用	838.27	1039.59	1228.88	1361.32
财务费用	392.10	401.06	404.53	385.23
其他经营损益	44.29	54.93	64.93	71.92
投资收益	-31.48	-4.89	-26.27	-28.88
公允价值变动损益	-184.02	-74.12	-68.39	-71.19
营业利润	3516.78	4773.57	5874.36	6700.18
其他非经营损益	-74.38	-4.00	-4.00	-4.00
利润总额	3442.40	4769.57	5870.36	6696.18
所得税	240.27	292.73	425.58	454.60
净利润	3202.13	4476.85	5444.78	6241.58
少数股东损益	110.71	184.25	259.43	256.69
归属母公司股东净利润	3091.42	4292.60	5185.35	5984.89
EBITDA	5432.57	6754.50	8003.36	9113.90
NPOLAT	3701.69	4853.30	5819.98	6600.66
EPS(元)	0.94	1.31	1.58	1.82

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力				
净资产收益率	20.81%	21.77%	21.60%	20.64%
总资产收益率	9.17%	10.75%	10.96%	11.02%
投入资本收益率	15.17%	16.58%	16.87%	16.46%
ROE	20.81%	21.77%	21.60%	20.64%
ROA	9.17%	10.75%	10.96%	11.02%
成长能力				
营业总收入增长率	18.61%	24.02%	18.21%	10.78%
EBIT增长率	112.77%	29.93%	21.36%	12.85%
归母净利润增长率	132.07%	38.86%	20.80%	15.42%
总资产增长率	13.75%	18.45%	18.38%	14.86%
估值倍数				
EPS	0.94	1.31	1.58	1.82
BVPS	4.52	6.00	7.30	8.82
PE	15.65	11.27	9.33	8.08
PB	3.26	2.45	2.01	1.67
PEG	0.12	0.29	0.45	0.52

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间 2024 年 10 月 30 日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师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，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089