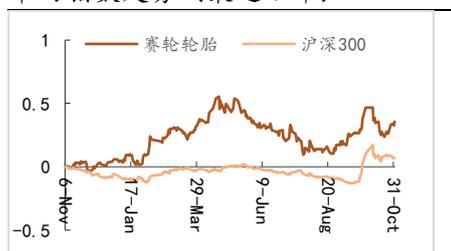


评级： 买入

翟绪丽
首席分析师
SAC 执证编号：S0110522010001
zhaixuli@sczq.com.cn
电话：010-81152683

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	14.84
一年内最高/最低价(元)	17.60/10.24
市盈率(当前)	11.32
市净率(当前)	2.56
总股本(亿股)	32.88
总市值(亿元)	487.95

资料来源：聚源数据

相关研究

- 【首创化工】赛轮轮胎深度报告：国内轮胎行业龙头，“量”+“质”双轮驱动驶向全球
- 全球化布局持续推进，公司迈向世界轮胎第一梯队
- 投资建设越南三期项目，国际化布局持续推进

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年三季报，前三季度实现营业收入 236.28 亿元，同比+24.28%，实现归母净利润 32.44 亿元，同比+60.17%。其中第三季度实现营业收入 84.74 亿元。同比+14.82%，环比+7.84%，创历史最高，实现归母净利润 10.92 亿元，同比+11.50%，环比-2.29%。
- 公司前三季度轮胎产销量稳步增长带动业绩增长，其中 Q3 单季度产销量和收入创历史新高。**受益于新建轮胎产能的陆续投产和达产，2024 年前三季度公司轮胎产量为 5462.69 万条，同比增长 30.00%，销量为 5387.76 万条，同比增长 31.88%，轮胎收入为 229.92 亿元，同比增长 27.51%，由于产品结构变化的影响，单胎价格为 427 元/条，同比小幅下跌 3.31%。其中 Q3 单季度，轮胎产量、销量和收入均创历史新高，具体来看，产量为 1921.63 万条，同比增长 17.61%，环比增长 5.83%，销量为 1933.39 万条，同比增长 22.81%，环比增长 7.64%，轮胎收入为 81.73 亿元，同比增长 15.99%，环比增长 4.01%。
- 前三季度公司顶住成本压力实现利润大幅增长凸显经营韧性，目前原料加权成本及海运费成本已出现高位回落，未来盈利能力有望进一步增强。**2024 年前三季度，受天然橡胶、顺丁橡胶、丁苯橡胶等价格上涨影响，轮胎原料加权成本约为 13027 元/吨，同比+13.10%。近期各类橡胶价格出现下滑，2024 年 10 月 31 日，原料加权成本回落至 14445.3 元/吨，较本轮高点已下降 5.69%。海运成本方面，2024 年 10 月 25 日，波罗的海货运指数(FBX)为 3300.2，较 8 月份高点已经大幅回落 40.56%。原料成本和海运成本的高位回落有利于轮胎企业盈利能力的提升。
- 全球化布局持续推进。**公司已在中国的青岛、东营、沈阳、潍坊及越南、柬埔寨建有轮胎生产基地，并规划在墨西哥、印度尼西亚和青岛董家口建设轮胎生产项目。截至二季度末，公司共规划年生产 2600 万条全钢子午胎、1.03 亿条半钢子午胎和 44.7 万吨非公路轮胎的生产能力。随着规划项目的陆续建成投产，公司的利润规模也将稳步扩大。
- 投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 43.12/52.78/63.01 亿元，EPS 分别为 1.31/1.61/1.92 元，对应 PE 分别为 11/9/8 倍，考虑公司作为轮胎行业海外扩张的典范，竞争优势显著，新项目陆续建设投产，成长空间大，维持“买入”评级。
- 风险提示：**轮胎价格下滑，项目进展不及预期，原料及海运费成本上升。

盈利预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营收(亿元)	259.78	331.70	384.35	437.55
营收增速(%)	18.6%	27.7%	15.9%	13.8%
归母净利润(亿元)	30.91	43.12	52.78	63.01
归母净利润增速(%)	132.1%	39.5%	22.4%	19.4%
EPS(元/股)	0.99	1.31	1.61	1.92
PE	15	11	9	8

资料来源：Wind，首创证券

财务报表和主要财务比率

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15,534	17,600	20,871	26,674	经营活动现金流	5,313	6,538	6,663	8,664
现金	5,216	5,319	6,556	10,607	净利润	3,091	4,312	5,278	6,302
应收账款	3,376	4,209	4,919	5,566	折旧摊销	1,424	1,472	1,911	2,312
其它应收款	4	2	3	5	财务费用	438	340	380	366
预付账款	260	437	444	493	投资损失	31	8	7	15
存货	4,942	6,140	7,219	7,933	营运资金变动	83	304	-1,162	-605
其他	1,724	1,481	1,713	2,054	其它	134	-52	60	48
非流动资产	18,192	22,870	26,240	28,645	投资活动现金流	-2,032	-6,163	-5,294	-4,723
长期投资	637	621	684	752	资本支出	-2,222	-6,306	-5,338	-4,376
固定资产	13,216	17,420	21,218	23,153	长期投资	7	15	-62	-68
无形资产	1,050	1,181	1,310	1,439	其他	183	128	106	-279
其他	2,158	2,028	1,908	2,181	筹资活动现金流	-1,553	-272	-133	111
资产总计	33,726	40,470	47,111	55,319	短期借款	-1,294	538	368	747
流动负债	13,664	16,221	17,616	19,359	长期借款	-819	479	321	517
短期借款	3,860	3,919	3,965	4,195	其他	683	63	448	320
应付账款	3,643	4,653	5,493	5,898	现金净增加额	1,728	103	1,236	4,052
其他	916	1,008	1,109	1,220					
非流动负债	4,623	5,078	5,330	5,770	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	2,633	3,070	3,303	3,723	成长能力				
其他	598	616	635	655	营业收入	18.6%	27.7%	15.9%	13.8%
负债合计	18,287	21,299	22,946	25,129	营业利润	120.1%	37.3%	22.3%	19.6%
少数股东权益	586	740	929	1,155	归属母公司净利润	132.1%	39.5%	22.4%	19.4%
归属母公司股东权益	14,853	18,431	23,236	29,035	获利能力				
负债和股东权益	33,726	40,470	47,111	55,319	毛利率	27.6%	27.8%	28.0%	28.2%
					净利率	12.3%	13.5%	14.2%	14.9%
					ROE	20.0%	22.5%	21.8%	20.9%
					ROIC	16.3%	18.0%	18.1%	17.9%
					偿债能力				
					资产负债率	54.2%	52.6%	48.7%	45.5%
					净负债比率	60.4%	51.5%	42.5%	36.5%
					流动比率	1.1	1.1	1.2	1.4
					速动比率	0.8	0.7	0.8	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8
					应收账款周转率	8.5	8.7	8.4	8.3
					应付账款周转率	5.7	5.8	5.5	5.5
					每股指标(元)				
					每股收益	0.99	1.31	1.61	1.92
					每股经营现金	1.62	1.99	2.03	2.63
					每股净资产	4.52	5.61	7.07	8.83
					估值比率				
					P/E	15.0	11.3	9.2	7.7
					P/B	3.1	2.6	2.1	1.7
利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E					
营业收入	25,978	33,170	38,435	43,755					
营业成本	18,799	23,960	27,657	31,402					
营业税金及附加	87	117	126	138					
营业费用	1,285	1,617	1,733	1,915					
研发费用	838	1,005	1,165	1,326					
管理费用	873	1,218	1,392	1,454					
财务费用	392	340	380	366					
资产减值损失	-184	-130	-129	-134					
公允价值变动收益	-14	0	0	0					
投资净收益	-31	-8	-7	-16					
营业利润	3,517	4,830	5,905	7,059					
营业外收入	13	19	22	18					
营业外支出	88	47	48	58					
利润总额	3,442	4,802	5,879	7,019					
所得税	240	336	412	492					
净利润	3,202	4,466	5,467	6,527					
少数股东损益	111	154	189	226					
归属母公司净利润	3,091	4,312	5,278	6,301					
EBITDA	5,259	6,614	8,170	9,697					
EPS (元)	0.99	1.31	1.61	1.92					

分析師簡介

翟緒麗，化工行業首席分析師，清華大學化工專業博士，有 6 年實業工作經驗和 6 年金融從業經驗，曾就職於太平洋證券，2022 年 1 月加入首創證券。

分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）制作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

評級說明

	評級	說明
1. 投資建議的比較標準		
投資評級分為股票評級和行業評級	股票投資評級	買入 相對滬深 300 指數漲幅 15% 以上
以報告發布後的 6 個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	增持	相對滬深 300 指數漲幅 5%-15% 之間
	中性	相對滬深 300 指數漲幅 -5%-5% 之間
	減持	相對滬深 300 指數跌幅 5% 以上
2. 投資建議的評級標準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現
報告發布日後的 6 個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深 300 指數的漲跌幅為基準	中性	行業與整體市場表現基本持平
	看淡	行業弱於整體市場表現