

赛轮轮胎 (601058.SH)

轮胎产销量稳定增长，看好一体化园区项目建设

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	31,685	37,512	42,430
增长率 yoy (%)	21.7	18.6	22.0	18.4	13.1
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,278	5,167	6,066
增长率 yoy (%)	1.5	132.1	38.4	20.8	17.4
ROE (%)	11.2	20.7	22.9	22.2	21.1
EPS 最新摊薄(元)	0.43	0.99	1.37	1.66	1.94
P/E(倍)	34.5	14.9	10.7	8.9	7.6
P/B(倍)	3.8	3.1	2.5	2.0	1.6

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 2024年10月30日, 赛轮轮胎发布2024年三季报。公司2024年前三季度公司营业收入为236.28亿元, 同比上升24.28%, 归母净利润为32.44亿元, 同比上升60.17%, 扣非净利润为31.26亿元, 同比上升48.96%; 对应3Q24营业收入为84.74亿元, 同比上升14.82%, 环比上升7.84%, 归母净利润为10.92亿元, 同比上升11.50%, 环比下降2.29%。

公司 2024 年前三季度轮胎产销量创同期历史记录, 盈利同比高增。 根据公司2023及2024年前三季度各季度主要经营数据披露, 2024年公司前三季度公司轮胎产量5462.69万条, 同比增长30.00%, 销量5387.76万条, 同比增长31.88%。单季度来看, 3Q24公司轮胎产量1921.63万条, 环比增长5.83%; 销量1933.39万条, 环比增长7.64%。

产品价格方面, 根据公司2024年第三季度主要经营数据公告披露, 3Q24公司轮胎产品平均价格同比下降5.55%, 环比增长0.36%。原材料价格方面, 3Q24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%。

公司前三季度销售费用率为4.80%, 同比上升0.51pcts, 管理费用率为3.30%, 同比上升0.02pcts, 研发费用率为3.12%, 同比下降0.13pcts, 财务费用率为1.10%, 同比下降0.33pcts。

2024年前三季度公司各项现金流净额有所波动。 2024年前三季度公司经营性活动产生现金流净额14.52亿, 同比下降51.48%; 投资活动产生现金流净额为-24.95亿, 同比下降25.06%; 筹资活动产生现金流净额为13.13亿, 同比上升26.77%。应收账款同比上升36.60%, 应收账款周转率有所下降, 由2023年同期的5.88次变为5.56次。存货同比上升28.45%, 存货周转率有所下降, 由2023年同期的3.37次变为3.24次。

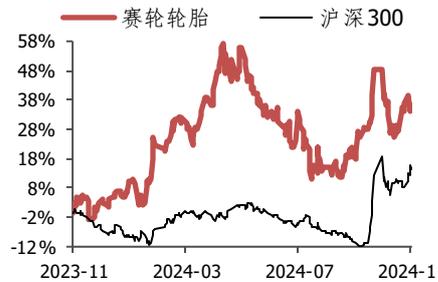
公司拟建设“柬埔寨贡布经济特区项目”, 打造产业链一体化产业园区。 根据公司2024年10月30日投资公告披露, 公司拟投资建设“柬埔寨贡布经济特区项目”, 项目投资总额11190万美元, 计划引进全球与橡胶行业相关的化工新材料、废旧橡胶回收处理等头部企业入驻, 重点引入橡胶新材料、复合橡胶新材料、白炭黑、炭黑、橡胶助剂、废旧橡胶回收处理、合成橡胶、

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2024年11月8日收盘价(元)	14.74
总市值(百万元)	48,466.60
流通市值(百万元)	48,466.60
总股本(百万股)	3,288.10
流通股本(百万股)	3,288.10
近3月日均成交额(百万元)	663.41

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号: S1070123060039

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 《1H24 公司业绩同比高增, 看好轮胎行业景气持续和公司海外基地建设》2024-09-19
- 《需求向好带动公司业绩高增长, 看好公司海外产能布局》2024-05-30

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 15351 万美元，利润总额 5101 万美元，净利润 5019 万美元。我们看好经济特区项目的建设，项目的落地可为公司原材料提供稳定保障，满足公司全球化战略发展需要及优化供应链体系。

投资建议：我们预计赛轮轮胎 2024-2026 年收入分别为 316.85/375.12/424.30 亿元，同比增长 22.0%/18.4%/13.1%，归母净利润分别为 42.78/51.67/60.66 亿元，同比增长 38.4%/20.8%/17.4%，对应 EPS 分别为 1.37/1.66/1.94 元。结合公司 11 月 8 日收盘价，对应 PE 分别为 11/9/8 倍。我们看好经济特区项目的建设，项目的落地可为公司原材料提供稳定保障，满足公司全球化战略发展需要及优化供应链体系，维持“买入”评级。

风险提示：国际政治环境风险，项目计划未来不及预期风险，主要原材料价格波动风险，国内外市场竞争加剧风险，汇率波动风险

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12818	15534	18781	22664	27536
现金	4903	5216	6362	8811	12202
应收票据及应收账款	2721	3392	4064	4764	5222
其他应收款	45	51	66	73	84
预付账款	263	260	378	378	477
存货	4115	4942	6238	6965	7877
其他流动资产	770	1672	1673	1674	1674
非流动资产	16833	18179	20241	22203	23408
长期股权投资	644	637	649	662	673
固定资产	11583	13217	15078	16858	17980
无形资产	857	1050	1097	1180	1266
其他非流动资产	3749	3275	3417	3503	3488
资产总计	29650	33712	39022	44866	50943
流动负债	11305	13664	15486	16964	17928
短期借款	3861	3860	4121	3860	3860
应付票据及应付账款	5706	7029	8691	9873	10995
其他流动负债	1737	2775	2673	3231	3073
非流动负债	5585	4609	4192	3661	2916
长期借款	5306	4025	3607	3077	2331
其他非流动负债	279	584	584	584	584
负债合计	16890	18273	19678	20625	20844
少数股东权益	541	586	744	958	1240
股本	3063	3126	3126	3126	3126
资本公积	2760	3058	3058	3058	3058
留存收益	6010	8645	11819	15651	20270
归属母公司股东权益	12220	14853	18600	23283	28860
负债和股东权益	29650	33712	39022	44866	50943

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2199	5313	5475	7464	7776
净利润	1428	3202	4437	5381	6347
折旧摊销	1146	1424	1379	1661	1936
财务费用	277	392	259	206	62
投资损失	15	31	8	7	16
营运资金变动	-820	-236	-622	214	-575
其他经营现金流	153	499	15	-5	-10
投资活动现金流	-3581	-2032	-3444	-3625	-3151
资本支出	3598	2026	3429	3610	3130
长期投资	80	-28	-13	-12	-12
其他投资现金流	-64	22	-3	-2	-10
筹资活动现金流	1278	-1553	-1147	-1128	-1233
短期借款	-264	-2	262	-262	0
长期借款	2335	-1281	-418	-531	-746
普通股增加	0	62	0	0	0
资本公积增加	49	297	0	0	0
其他筹资现金流	-842	-631	-991	-336	-488
现金净增加额	93	1775	884	2711	3391

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21902	25978	31685	37512	42430
营业成本	17869	18799	23205	27404	30805
营业税金及附加	63	87	101	122	137
销售费用	834	1285	1447	1760	1973
管理费用	608	873	1003	1212	1362
研发费用	621	838	870	1077	1239
财务费用	277	392	259	206	62
资产和信用减值损失	-86	-192	-20	0	5
其他收益	49	44	49	51	48
公允价值变动收益	15	-14	0	0	0
投资净收益	-15	-31	-8	-7	-16
资产处置收益	4	6	5	5	5
营业利润	1598	3517	4825	5780	6895
营业外收入	12	14	19	22	17
营业外支出	47	88	47	48	58
利润总额	1563	3442	4797	5754	6855
所得税	135	240	360	373	507
净利润	1428	3202	4437	5381	6347
少数股东损益	96	111	158	214	281
归属母公司净利润	1332	3091	4278	5167	6066
EBITDA	3052	5243	6375	7544	8804
EPS (元/股)	0.43	0.99	1.37	1.66	1.94

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	21.7	18.6	22.0	18.4	13.1
营业利润 (%)	18.5	120.1	37.2	19.8	19.3
归属母公司净利润 (%)	1.5	132.1	38.4	20.8	17.4
获利能力					
毛利率 (%)	18.4	27.6	26.8	26.9	27.4
净利率 (%)	6.5	12.3	14.0	14.3	15.0
ROE (%)	11.2	20.7	22.9	22.2	21.1
ROIC (%)	7.8	15.0	16.9	17.6	17.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.0	54.2	50.4	46.0	40.9
净负债比率 (%)	41.0	23.5	12.4	-3.1	-16.0
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.6	8.5	8.5	8.5	8.5
应付账款周转率	5.5	5.7	5.7	5.7	5.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.43	0.99	1.37	1.66	1.94
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.70	1.70	1.75	2.39	2.49
每股净资产 (最新摊薄)	3.88	4.73	5.93	7.43	9.22
估值比率					
P/E	34.5	14.9	10.7	8.9	7.6
P/B	3.8	3.1	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	16.9	9.6	7.7	6.1	4.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编：100044

传真：86-10-88366686