

赛轮轮胎(601058)

H1 业绩高增，全球化稳步推进

事件：

2024年7月9日，公司发布2024年半年度业绩预增公告，预计2024年上半年公司实现归母净利润21.2-21.8亿元，同比增长102.7%-108.4%；预计实现扣非净利润20.3-20.9亿元，同比增长79.0%-84.3%。

其中预计2024年Q2实现归母净利润10.9-11.5亿元，同比增长57.3%-66.0%，环比增长5.1%-10.9%；实现扣非净利润10.2-10.8亿元，同比增长32.3%-40.2%，环比增长0.03%-5.9%。

► 业绩符合预期，产销量再创新高

2024年H1公司业绩高增，主要由于公司全球化战略、科技创新及品牌建设等工作效果持续显现，产品受到越来越多国内外客户的认可：全钢、半钢和非公路三类轮胎产品的产销量均创历史同期最好水平；公司产品在国内及国外的销量同比增长均超过30%，其中毛利率较高产品增幅更大。

► Q2成本上行，海运费影响或有限

2024年Q2轮胎主要原材料天然橡胶/丁苯橡胶/顺丁橡胶/炭黑环比+8%/+12%/+10%/-8%，公司4月部分提价传导原料成本。近日橡胶价格有所下滑，叠加割胶季到来后天然橡胶供应有望增加，我们认为橡胶价格不具备大幅涨价基础。海运费方面，公司FOB计价模式超一半，即客户承担运费，还对部分航线签署了长约，因此海运费上涨对公司利润率影响或有限。

► 项目储备丰富，保障长期成长

公司柬埔寨工厂年产1200万条半钢胎项目、墨西哥工厂年产600万条半钢胎项目、印尼工厂年产360万条子午线轮胎与3.7万吨非公路轮胎项目稳步推进。其中，柬埔寨项目预计今年年内投产，墨西哥项目已于当地时间5月15日动工建设，印尼项目也动工在即。多基地布局有望进一步增强公司抗风险能力，保障长期成长。

► 盈利预测、估值与评级

公司加速全球化布局，产品结构持续优化，且液体黄金有望推动品牌力提升，我们预计公司2024-2026年营业收入分别为322/363/429亿元，同比增速分别为+24%/+13%/+18%；归母净利润分别为43/51/62亿元，同比增速分别为+38%/+20%/+21%；EPS分别为1.30/1.56/1.89元/股，3年CAGR为26%，维持“买入”评级。

风险提示：在建/拟建项目进度不及预期风险；原材料价格大幅上涨风险；下游需求不及预期风险；海外基地受双反制裁风险；海运费大幅上涨风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21902	25978	32209	36275	42943
增长率(%)	21.69%	18.61%	23.98%	12.62%	18.38%
EBITDA(百万元)	2986	5259	7018	8178	9341
归母净利润(百万元)	1332	3091	4281	5122	6219
增长率(%)	1.46%	132.07%	38.47%	19.66%	21.40%
EPS(元/股)	0.41	0.94	1.30	1.56	1.89
市盈率(P/E)	35.9	15.5	11.2	9.3	7.7
市净率(P/B)	4.0	3.2	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.6	8.1	7.6	6.1	4.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年07月10日收盘价

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入(维持)
当前价格：14.56元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,288.10/3,288.10
流通A股市值(百万元)	47,874.74
每股净资产(元)	5.24
资产负债率(%)	49.28
一年内最高/最低(元)	17.75/10.41

股价相对走势



作者

分析师：许隽逸
执业证书编号：S0590524060003
邮箱：xujy@glsc.com.cn
分析师：申起昊
执业证书编号：S0590524070002
邮箱：shenqh@glsc.com.cn

相关报告

1、《赛轮轮胎(601058)：全球化叠加技术创新，进军国际头部行列》2024.06.11
2、《赛轮轮胎(601058)：业绩高增，产品结构优化+全球化布局优势明显》2024.04.30

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4903	5216	4221	7136	10893
应收账款+票据	2948	4535	4893	5511	6524
预付账款	263	260	388	437	517
存货	4115	4942	6158	6811	7998
其他	588	581	706	788	923
流动资产合计	12818	15534	16366	20682	26855
长期股权投资	644	637	649	661	673
固定资产	11679	13476	13969	15157	15255
在建工程	1885	857	2559	1514	1343
无形资产	857	1050	875	700	525
其他非流动资产	1768	2159	1912	1665	1629
非流动资产合计	16833	18179	19964	19697	19424
资产总计	29650	33712	36330	40380	46280
短期借款	3861	3860	2022	2000	2000
应付账款+票据	5706	7029	8502	9402	11041
其他	1737	2775	2995	3335	3930
流动负债合计	11305	13664	13519	14738	16971
长期带息负债	5364	4267	3812	2792	1784
长期应付款	0	0	0	0	0
其他	221	342	342	342	342
非流动负债合计	5585	4609	4154	3134	2126
负债合计	16890	18273	17673	17872	19097
少数股东权益	541	586	770	989	1256
股本	3063	3126	3288	3288	3288
资本公积	2760	3058	2895	2895	2895
留存收益	6396	8670	11704	15335	19743
股东权益合计	12761	15439	18657	22508	27182
负债和股东权益总计	29650	33712	36330	40380	46280

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1428	3202	4465	5342	6486
折旧摊销	1146	1424	1974	2279	2285
财务费用	277	392	287	208	146
存货减少(增加为“-”)	192	-826	-1217	-652	-1187
营运资金变动	-820	-236	-135	-161	-182
其它	-57	1329	1220	656	1191
经营活动现金流	2166	5285	6595	7672	8739
资本支出	-3533	-1905	-3747	-2000	-2000
长期投资	80	-28	0	0	0
其他	-128	-99	-16	-16	-16
投资活动现金流	-3581	-2032	-3763	-2016	-2016
债权融资	2062	-1098	-2293	-1041	-1008
股权融资	0	62	163	0	0
其他	-784	-517	-1696	-1699	-1957
筹资活动现金流	1278	-1553	-3827	-2741	-2965
现金净增加额	59	1746	-995	2915	3758

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	21902	25978	32209	36275	42943
营业成本	17869	18799	23440	25923	30441
营业税金及附加	63	87	96	108	128
营业费用	834	1285	1449	1632	1975
管理费用	1229	1712	2029	2539	3135
财务费用	277	392	287	208	146
资产减值损失	-93	-184	-187	-211	-249
公允价值变动收益	15	-14	0	0	0
投资净收益	-15	-31	-7	-7	-7
其他	61	43	69	71	74
营业利润	1598	3517	4782	5717	6935
营业外净收益	-35	-74	-26	-26	-26
利润总额	1563	3442	4756	5692	6910
所得税	135	240	292	349	424
净利润	1428	3202	4465	5342	6486
少数股东损益	96	111	184	220	267
归属于母公司净利润	1332	3091	4281	5122	6219

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	21.69%	18.61%	23.98%	12.62%	18.38%
EBIT	11.18%	108.40%	31.54%	16.96%	19.61%
EBITDA	14.19%	76.13%	33.45%	16.53%	14.22%
归属于母公司净利润	1.46%	132.07%	38.47%	19.66%	21.40%
获利能力					
毛利率	18.42%	27.64%	27.22%	28.54%	29.11%
净利率	6.52%	12.33%	13.86%	14.73%	15.10%
ROE	10.90%	20.81%	23.93%	23.80%	23.99%
ROIC	11.30%	19.07%	22.79%	23.75%	28.03%
偿债能力					
资产负债率	56.96%	54.20%	48.65%	44.26%	41.26%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.4	1.6
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.9	1.0
营运能力					
应收账款周转率	7.4	5.7	6.6	6.6	6.6
存货周转率	4.3	3.8	3.8	3.8	3.8
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
每股指标(元)					
每股收益	0.4	0.9	1.3	1.6	1.9
每股经营现金流	0.7	1.6	2.0	2.3	2.7
每股净资产	3.7	4.5	5.4	6.5	7.9
估值比率					
市盈率	35.9	15.5	11.2	9.3	7.7
市净率	4.0	3.2	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.6	8.1	7.6	6.1	4.9
EV/EBIT	20.4	11.1	10.6	8.5	6.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 07 月 10 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼