



# 赛轮轮胎 (601058.SH)

买入 (维持评级)

公司研究  
证券研究报告

## 赛轮轮胎月度跟踪

### 公司项目跟踪:

**重点布局柬埔寨, 规划贡布经济特区和全钢胎扩建项目。**2024年10月30日, 公司发布公告称赛轮集团拟租赁约750公顷土地建设柬埔寨贡布经济特区, 项目总投资估算为1.12亿美元, 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, 项目收入来源主要为土地出租, 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, 共计可获得收入1.5亿美元, 利润总额5101万美元, 净利润5019万美元, 总投资收益率为4.6%, 全部投资税后财务内部收益率7%。2025年1月7日公司公告了柬埔寨全钢胎的扩建项目, 规划再新建165万条全钢胎, 建设周期为9个月, 预计2025年投产, 总投资额约为6.7亿元, 预计建成达产后可实现17.5亿元收入和3.4亿元净利润, 净利率可达到19.3%。

### 轮胎行业跟踪:

**开工:** 我国半钢胎月度开工持续创新高, 全钢胎开工缓慢修复; 2025年1月半钢胎开工率为76.7%, 同比提高5.1pct, 全钢胎开工率为55.8%, 同比下滑1.2pct。

**出口:** 2024年我国乘用车胎和卡客车胎出口量同比均有增长, 乘用车胎年度出口量为3.5亿条, 同比增长13.4%, 其中12月出口量为2936万条, 同比增长11%; 卡客车胎年度出口量为1.3亿条, 同比增长2%, 其中12月出口量为1055万条, 同比增长1.4%。

**成本:** 根据卓创资讯数据显示, 2024年12月我国半钢胎制造含税成本为166元/条, 环比下滑0.8%; 全钢胎制造含税成本为982元/条, 环比下滑0.2%。

**企业动态:** 多家海外轮胎企业规划关停部分产能。2025年1月期间, 普利司通宣布将在2025年7月31日关闭美国拉维涅轮胎厂; 横滨橡胶宣布计划于2025年6月关闭其布拉格工厂。

### 盈利预测、估值和评级

我们预测2024-2026年公司可实现营业收入319、378、426亿元, 归母净利润分别为42、47、52亿元, 对应的EPS分别为1.27、1.44、1.58元。当前股价对应估值分别为12.07、10.67、9.7倍PE, 考虑到公司自身的竞争优势和成长性都很强, 目前估值也相对较低, 仍然给予“买入”评级。

### 风险提示

原料价格大幅波动; 新产能释放低于预期; 国际贸易摩擦; 液体黄金轮胎推广不及预期; 海运费大幅波动; 汇率波动风险。

### 基础化工组

分析师: 陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

分析师: 李含钰 (执业S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 15.32元

### 相关报告:

- 《赛轮轮胎公司点评: 经营稳健, 布局柬埔寨贡布经济特区》, 2024.10.29
- 《赛轮轮胎公司点评: 业绩符合预期, 全球化战略稳步推进》, 2024.10.10
- 《赛轮轮胎公司点评: 延续稳健增长, 彰显龙头韧性》, 2024.8.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	21,902	25,978	31,869	37,827	42,563
营业收入增长率	21.69%	18.61%	22.68%	18.69%	12.52%
归母净利润(百万元)	1,332	3,091	4,173	4,721	5,195
归母净利润增长率	1.43%	132.12%	34.98%	13.15%	10.04%
摊薄每股收益(元)	0.435	0.989	1.269	1.436	1.580
每股经营性现金流净额	0.72	1.70	1.38	2.18	2.19
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.90%	20.81%	23.56%	22.72%	21.51%
P/E	35.24	15.49	12.07	10.67	9.70
P/B	3.84	3.22	2.84	2.42	2.09

来源: 公司年报、国金证券研究所



## 内容目录

一、公司基本面跟踪.....	4
1.1 公司股价分析.....	4
1.2 产销跟踪.....	4
1.3 重点项目跟踪.....	5
1.4 经营管理变化.....	6
二、轮胎行业跟踪.....	7
2.1 生产和库存.....	7
2.2 进出口表现.....	8
2.3 行业盈利影响因素.....	10
2.4 企业产能布局变化.....	12
三、盈利预测与投资建议.....	13
四、风险提示.....	13

## 图表目录

图表 1: 赛轮轮胎股价 (元/股) 和轮胎、基础化工板块走势对比.....	4
图表 2: 公司季度轮胎产量创新高 (万条) .....	4
图表 3: 公司季度轮胎销量创新高 (万条) .....	4
图表 4: 公司季度收入显著增长 (亿元) .....	5
图表 5: 公司季度轮胎销售均价变化 (元/条) .....	5
图表 6: 公司海外基地在建项目丰富 .....	5
图表 7: 柬埔寨投资环境分析.....	6
图表 8: 公司单季度营业收入快速增长 .....	6
图表 9: 公司单季度归母净利润维持高位.....	6
图表 10: 公司盈利能力仍然维持高位.....	7
图表 11: 公司在销售端费用投入相对较高.....	7
图表 12: 公司未来三年(2025 年-2027 年)股东回报规划的具体情况.....	7
图表 13: 我国半钢胎周度开工维持相对高位.....	8
图表 14: 我国全钢胎周度开工仍待修复.....	8
图表 15: 我国半钢胎月度开工维持高位.....	8
图表 16: 我国全钢胎月度开工缓慢修复.....	8
图表 17: 我国半钢胎企业库存小幅回升.....	8
图表 18: 我国全钢胎企业库存相对正常.....	8
图表 19: 我国乘用车胎月度进口量下滑 (万条) .....	9



图表 20: 2024 年 12 月我国乘用车胎进口区域分布.....	9
图表 21: 我国卡客车胎月度进口量低位震荡 (条) .....	9
图表 22: 2024 年 12 月我国卡客车胎进口区域分布.....	9
图表 23: 我国乘用车胎月度出口量创新高 (万条) .....	10
图表 24: 2024 年 12 月我国乘用车胎出口区域分布.....	10
图表 25: 我国卡客车胎月度出口量维持高位 (万条) .....	10
图表 26: 2024 年 12 月我国卡客车胎出口区域分布.....	10
图表 27: 天然橡胶现货价格跌后回升 .....	11
图表 28: 丁苯橡胶价格震荡向上 .....	11
图表 29: 顺丁橡胶价格开始快速向上修复 .....	11
图表 30: 炭黑价格开始底部回暖 .....	11
图表 31: 我国半钢胎生产含税成本 (元/条) .....	11
图表 32: 我国全钢胎生产含税成本 (元/条) .....	11
图表 33: 海运指数逐渐回归常态 .....	12
图表 34: 我国多家轮胎企业继续推进海外新基地建设.....	12
图表 35: 多家海外轮胎宣布减产计划 .....	13

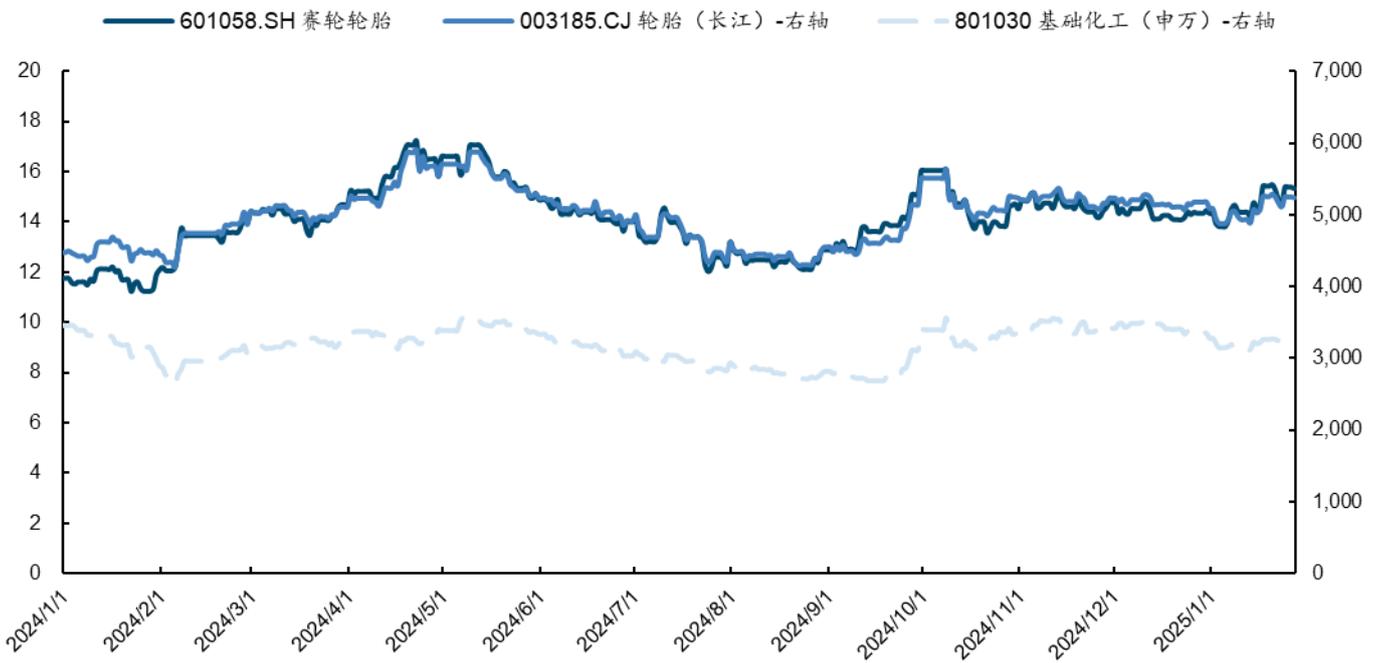


## 一、公司基本面跟踪

### 1.1 公司股价分析

- 赛轮轮胎股价在去年4季度超跌，今年1季度有所修复。对比赛轮轮胎和板块走势变化，可以发现赛轮轮胎股价和轮胎板块整体走势较为一致。2024年4季度在美国大选的背景下，轮胎作为典型的出海行业对关税风险较为敏感，因而股价被阶段性压制，4季度期间赛轮轮胎股价下跌10.7%，轮胎板块下跌7.7%，基础化工板块下跌3.4%。今年1月赛轮轮胎股价呈现震荡回升的趋势，截至2025年1月27日，赛轮轮胎的收盘价为15.32元，1月期间的涨幅为6.9%，轮胎板块和基础化工板块的涨跌幅分别为2.9%、-0.6%。

图表1：赛轮轮胎股价（元/股）和轮胎、基础化工板块走势对比



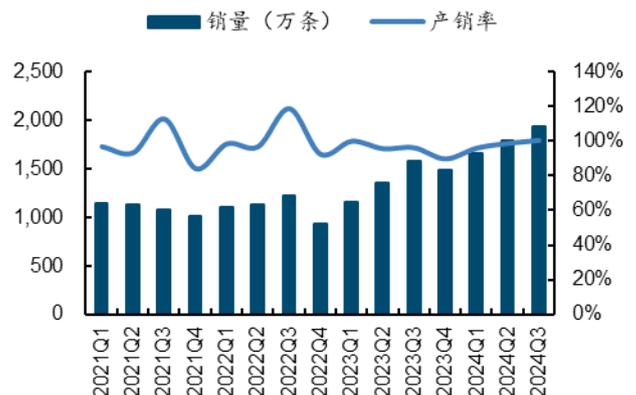
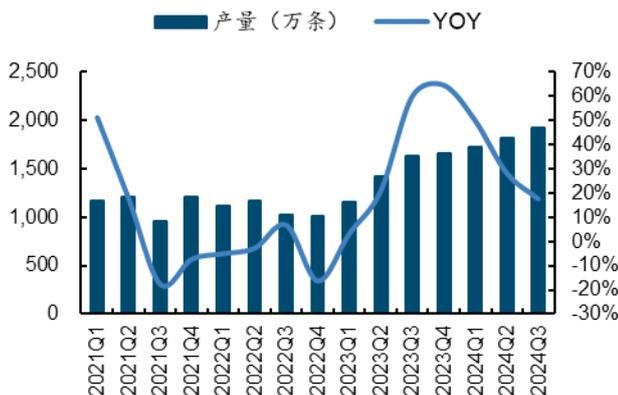
来源：同花顺、国金证券研究所

### 1.2 产销跟踪

- 公司轮胎产销量呈现出稳步上升的趋势，单季度收入创历史新高。公司3季度单季度轮胎产量为1922万条，同比增加17.6%，环比增加5.8%；销量达到1933万条，同比增加22.8%，环比增加7.6%；销售收入达到81.7亿元，同比增加16%，环比增加8%。

图表2：公司季度轮胎产量创新高（万条）

图表3：公司季度轮胎销量创新高（万条）

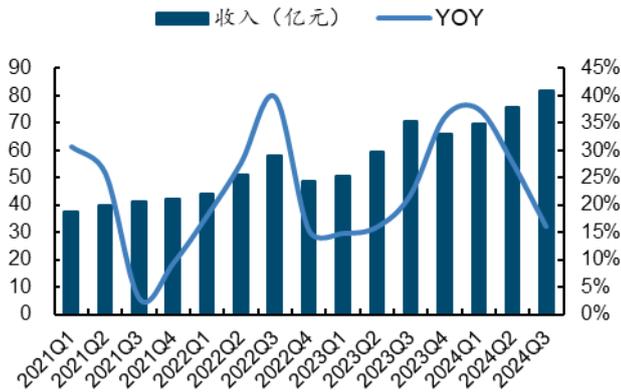


来源：同花顺、国金证券研究所

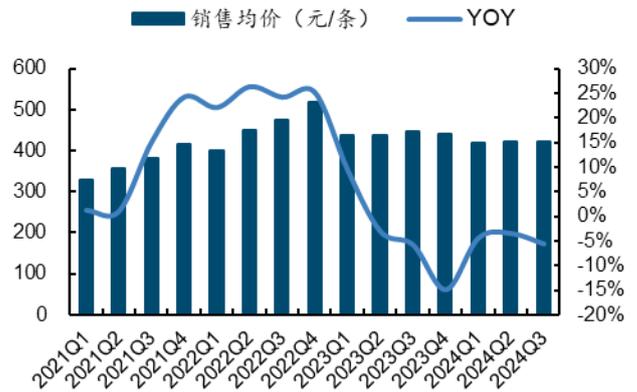
来源：同花顺、国金证券研究所



图表4: 公司季度收入显著增长 (亿元)



图表5: 公司季度轮胎销售均价变化 (元/条)



来源: 同花顺、国金证券研究所

来源: 同花顺、国金证券研究所

### 1.3 重点项目跟踪

- 全球化战略持续推进, 海外基地投产放量后将显著增厚公司业绩。公司目前已经拥有越南和柬埔寨两大海外基地, 并且布局了印尼和墨西哥两个新基地。2025年1月7日, 公司发布公告宣布了柬埔寨全钢胎的扩建项目, 规划再新建165万条全钢胎, 建设周期为9个月, 预计2025年投产, 总投资额约为6.7亿元, 预计建成达产后可实现17.5亿元收入和3.4亿元净利润, 净利率可达到19.3%。

图表6: 公司海外基地在建项目丰富

基地	产品	产能	投产时间	投资额 (亿元)	预期收入 (亿元)	预期利润 (亿元)	盈利能力
印尼	全钢胎 (万条)	60	2024-2025年	17.7	19.0	4.7	24.8%
	半钢胎 (万条)	300					
	非公路胎 (万吨)	3.7					
墨西哥	半钢胎 (万条)	600	2024-2025年	17.2	15.7	2.9	18.5%
柬埔寨扩建	全钢胎 (万条)	165	2025年	6.7	17.5	3.4	19.3%
柬埔寨2-3期	半钢胎 (万条)	1200	2024-2025年	22.5	32.3	7.0	21.7%
柬埔寨1期	全钢胎 (万条)	165	2021年投产后	14.3	17.9	3.1	17.3%
	半钢胎 (万条)	900	持续爬坡	22.9	21.6	3.7	17.1%
越南三期	全钢胎 (万条)	100	延期到2025年 3月达产	30.1	28.5	6.0	21.2%
	半钢胎 (万条)	300					
	非公路胎 (万吨)	5					

来源: 公司公告、国金证券研究所 (部分基地披露的投资额和收入利润数据为美元, 按照最新汇率7.2折算为人民币数据)

- 规划柬埔寨贡布经济特区项目, 公司全球供应链体系有望进一步优化。2024年10月30日, 公司发布公告宣布了柬埔寨贡布经济特区项目, 赛轮集团拟租赁约750公顷土地建设柬埔寨贡布经济特区, 项目总投资估算为1.12亿美元, 主要为土地费用, 资金来源为企业自筹。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, 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、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。项目运营模式为对柬埔寨贡布省部分土地进行长期租赁, 并结合当地政策及经济特区定位进行对外招商引资, 特区后续拟由赛轮集团相关子公司管理运营。根据公司可研报告披露数据, 本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, 共计可获得收入1.5亿美元, 利润总额5101万美元, 净利润5019万美元, 总投资收益率为4.6%, 全部投资税后财务内部收益率7%, 税后投资回收期8.2年。



图表7: 柬埔寨投资环境分析

项目	分析
自然条件	国土面积 18.1 万平方公里，海岸线长约 460 公里，是世界上重要的天然橡胶生产国之一。丰富的橡胶资源为新材料经济特区的建设提供了坚实的原料基础，随着经济特区的建成投产，天然橡胶将从初级产品出口转化为化工新材料进而生产成汽车轮胎、橡胶制品等高附加值产品出口。特区产业项目将消耗柬埔寨所有的天然橡胶，得益于柬埔寨处于东南亚丰富的天然橡胶产地的中心位置，不足部分还可以从邻国进口，运输距离短，成本优势大。
外部配套	暂无相关基础设施，未来根据经济特区发展需求自建或招商引进相关基础设施投资方，满足入驻企业生产及生活需求。
政治政策	政治局面稳定，制定了一系列吸引外资的政策，包括税收优惠、投资便利化措施等。积极参与区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）等区域经济合作机制，为中国企业提供了更广阔的市场准入机会。
经济环境	近年来经济保持快速增长，2023 年柬埔寨国内生产总值(GDP) 约合 321.7 亿美元，较上年增长 5.6%。
投资成本	致力于改善投资环境，提高投资便利化水平。劳动力成本相对较低，且劳动力资源丰富，土地、税收等成本也相对较低，有助于降低投资成本。
税收政策	所得税常规税率为 20%，对于特定行业和项目，如合格投资项目（QIP）可能享受 3-9 年不等的利润免税期。增值税标准税率为 10%。对于出口产品企业可以申请免征增值税，设有完善的增值税退税机制。最低税额为全年营业收入的 1%，对于合格投资项目这一最低税可能免除。

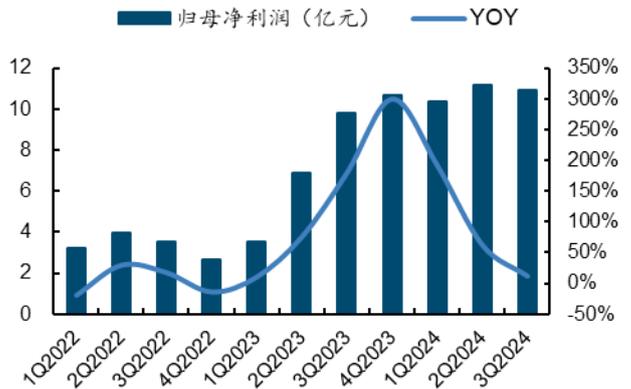
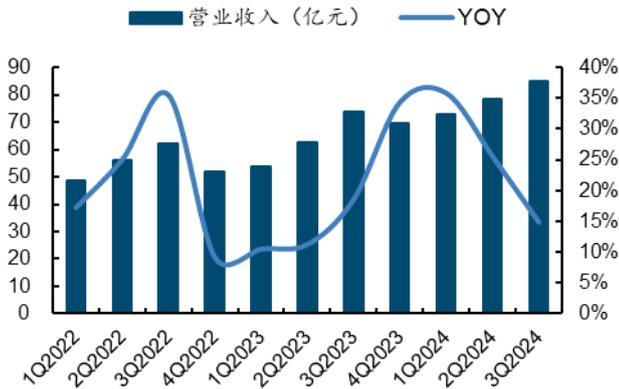
来源：公司公告、国金证券研究所

### 1.4 经营管理变化

- 业绩稳中向好，盈利能力维持高位。公司 3 季度实现收入 84.7 亿元，同比增长 14.8%，环比增长 7.8%；归母净利润达到 10.9 亿元，同比增长 11.5%，环比下滑 2.3%；这一增长主要得益于销量增加、产品结构优化以及全球产能布局的放量。从盈利能力来看，3 季度单季度销售毛利率为 27.7%、销售净利率为 13.1%，盈利能力有所回落主要受到原材料和海运等负面影响。费用管理方面，公司对销售端投入相对更为重视，3 季度销售费用率为 5.4%，同比提高 1.3pct，环比提高 0.4pct。

图表8: 公司单季度营业收入快速增长

图表9: 公司单季度归母净利润维持高位

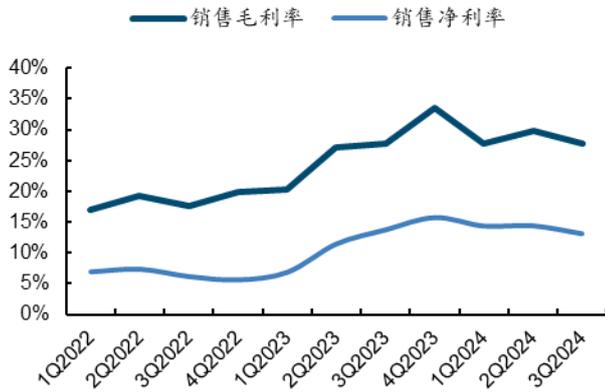


来源：同花顺、国金证券研究所

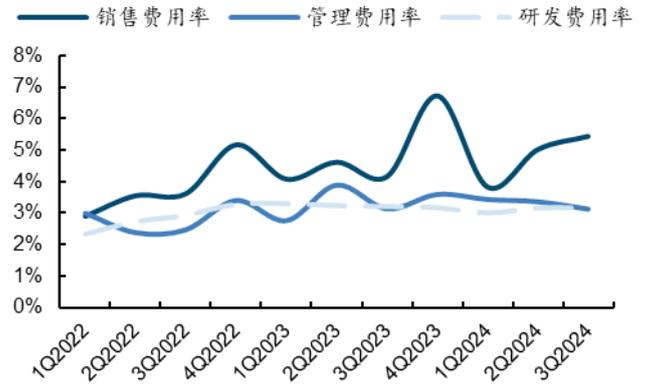
来源：同花顺、国金证券研究所



图表10: 公司盈利能力仍然维持高位



图表11: 公司在销售端费用投入相对较高



来源: 同花顺、国金证券研究所

来源: 同花顺、国金证券研究所

- 发布股东回报规划, 彰显公司信心。2024年12月14日公司在充分考虑实际经营情况及未来发展需要的基础上, 制定了《赛轮集团股份有限公司股东回报规划(2025年—2027年)》。规划明确以现金分红为主, 结合公司盈利能力、现金流及投资需求, 在符合条件时, 每年现金分红不少于当年可分配利润的30%。根据公司发展阶段及资金支出情况, 规划实施差异化分红政策, 确保股东利益与公司发展相辅相成。规划还规定每三年审阅修订, 体现了公司对长期稳定和科学分红机制的重视。

图表12: 公司未来三年(2025年-2027年)股东回报规划的具体情况

项目	细则条件
分红条件	年度实现可分配利润为正值且实施现金分红不影响后续持续经营, 无重大投资计划或重大现金支出等事项(募集资金项目除外)。
分红比例	原则上不低于当年实现可分配利润的30%。
分红时间	原则上每年一次现金分配, 必要时可进行中期现金分红。
成熟期且无重大资金支出安排	现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%。
成熟期且有重大资金支出安排	现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%。
成长期且有重大资金支出安排	现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到20%。

来源: 公司公告、国金证券研究所

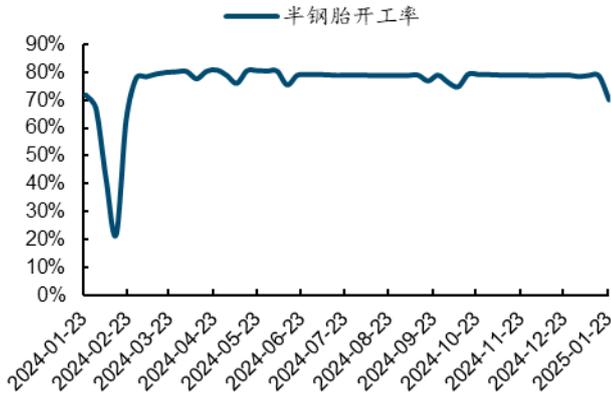
## 二、轮胎行业跟踪

### 2.1 生产和库存

- 半钢胎开工维持相对高位, 全钢胎开工仍待修复。2025年春节前最后一周在放假影响下轮胎行业整体开工有所下滑, 截至2025年1月23日半钢胎周度开工率为70.3%, 环比降低8.5%, 同比降低1.7%; 全钢胎周度开工率为42%, 环比降低18.1%, 同比降低17.6%。从月度开工情况来看, 2024年我国半钢胎月度开工持续创新高, 全钢胎开工缓慢修复; 2025年1月半钢胎开工率为76.7%, 同比提高5.1pct, 全钢胎开工率为55.8%, 同比下滑1.2pct。

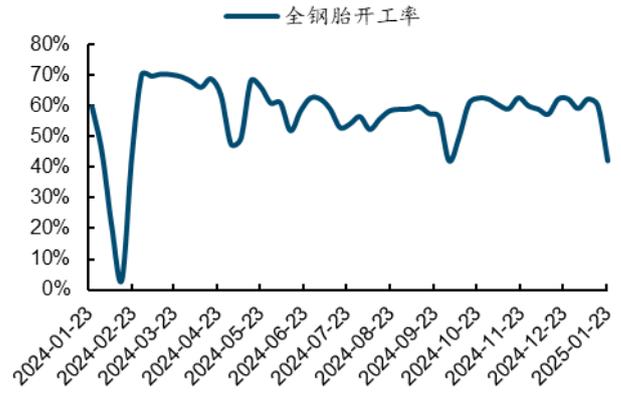


图表13: 我国半钢胎周度开工维持相对高位



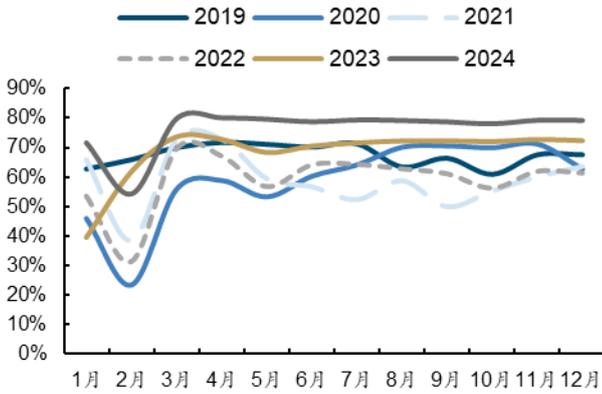
来源: Wind、国金证券研究所

图表14: 我国全钢胎周度开工仍待修复



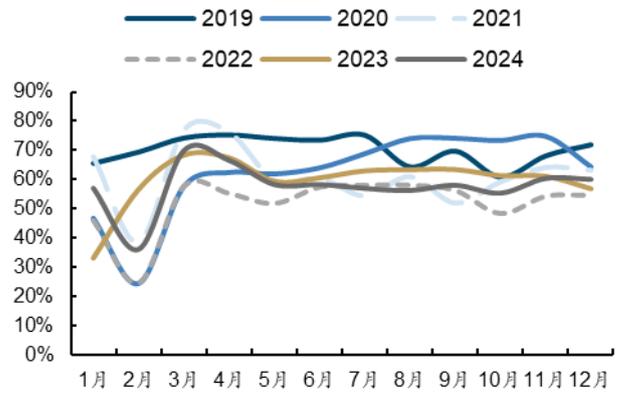
来源: Wind、国金证券研究所

图表15: 我国半钢胎月度开工维持高位



来源: Wind、国金证券研究所

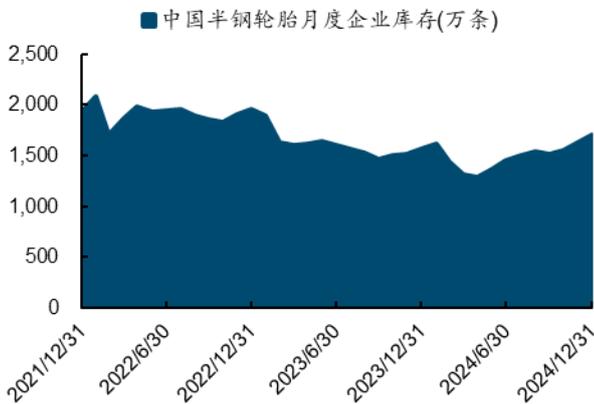
图表16: 我国全钢胎月度开工缓慢修复



来源: Wind、国金证券研究所

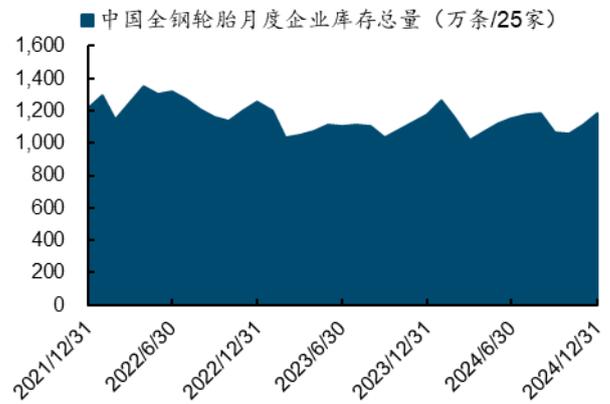
- 库存情况整体相对正常: 根据卓创资讯数据统计, 2024年12月我国半钢胎月度企业库存为1701万条, 环比提高4.5%, 同比提高8.5%; 全钢胎月度库存为1188万条, 环比提高6.6%, 同比提高1%。

图表17: 我国半钢胎企业库存小幅回升



来源: 卓创资讯、国金证券研究所

图表18: 我国全钢胎企业库存相对正常



来源: 卓创资讯、国金证券研究所

## 2.2 进出口表现

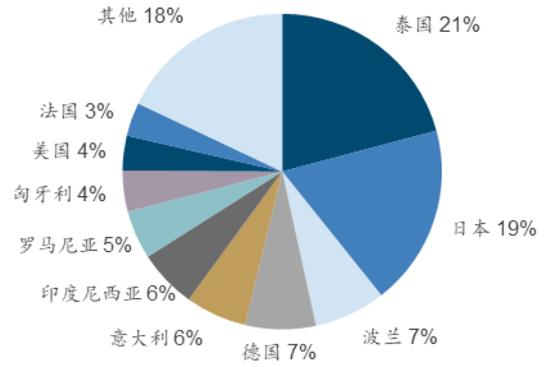
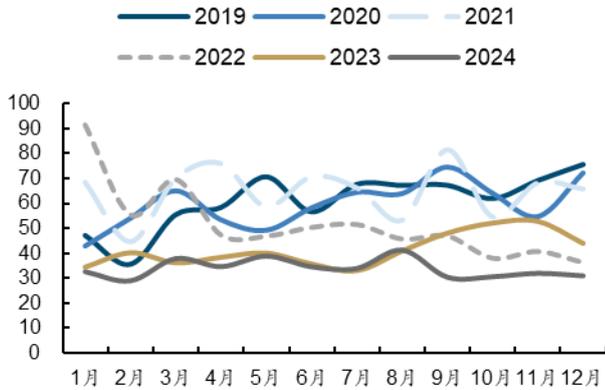
- 我国轮胎进口量同比有所回落, 进口区域以亚洲为主。2024年我国乘用车胎和卡客



车胎进口量同比均显著下滑，乘用车胎年度进口量为 406 万条，同比下滑 18.2%，其中 12 月进口量为 31 万条，同比下滑 30%；卡客车胎年度进口量为 3.8 万条，同比下滑 15.6%，其中 12 月进口量为 3126 条，同比下滑 0.6%。从 2024 年 12 月我国轮胎的进口区域来看，乘用车胎 50% 进口自亚洲地区，43% 进口自欧洲地区；卡客车胎 82% 进口自亚洲地区，泰国进口量占比达到 64%。

图表19：我国乘用车胎月度进口量下滑（万条）

图表20：2024 年 12 月我国乘用车胎进口区域分布

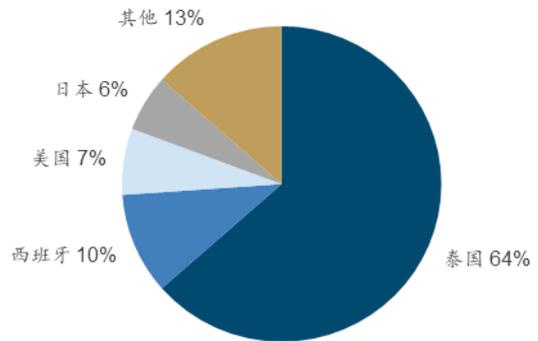
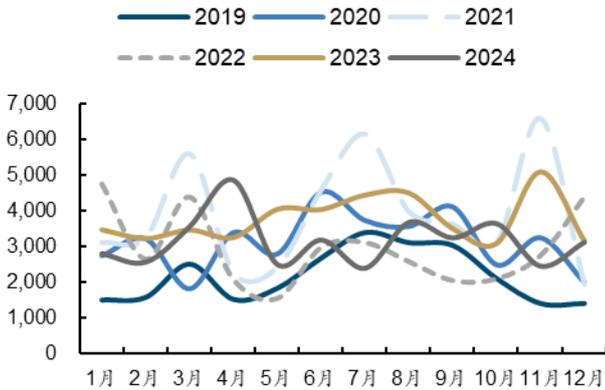


来源：海关总署、国金证券研究所

来源：海关总署、国金证券研究所

图表21：我国卡客车胎月度进口量低位震荡（条）

图表22：2024 年 12 月我国卡客车胎进口区域分布



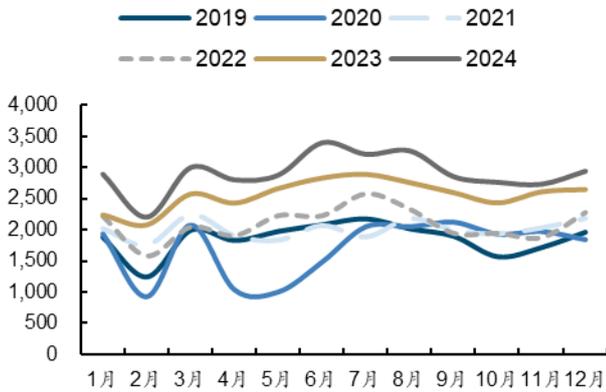
来源：海关总署、国金证券研究所

来源：海关总署、国金证券研究所

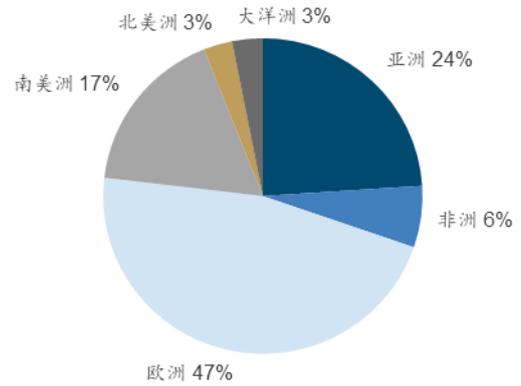
- 我国轮胎出口量持续增长，乘用车胎出口区域以欧洲为主。2024 年我国乘用车胎和卡客车胎出口量同比均有增长，乘用车胎年度出口量为 3.5 亿条，同比增长 13.4%，其中 12 月出口量为 2936 万条，同比增长 11%；卡客车胎年度出口量为 1.3 亿条，同比增长 2%，其中 12 月出口量为 1055 万条，同比增长 1.4%。从 2024 年 12 月我国轮胎的出口区域来看，乘用车胎 47% 出口到欧洲地区，24% 出口到亚洲地区；卡客车胎出口地区相对分散，亚洲、南美洲、非洲、欧洲、北美洲、大洋洲的出口占比分别为 30%、21%、19%、17%、9%、4%。



图表23: 我国乘用车胎月度出口量创新高 (万条)



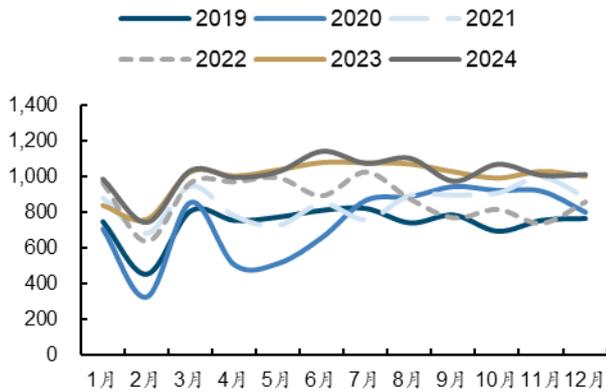
图表24: 2024年12月我国乘用车胎出口区域分布



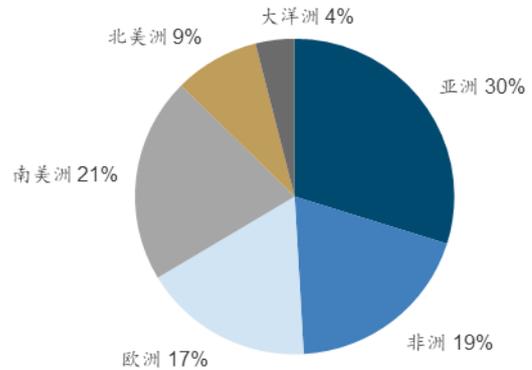
来源: 海关总署、国金证券研究所

来源: 海关总署、国金证券研究所

图表25: 我国卡客车胎月度出口量维持高位 (万条)



图表26: 2024年12月我国卡客车胎出口区域分布



来源: 海关总署、国金证券研究所

来源: 海关总署、国金证券研究所

### 2.3 行业盈利影响因素

- 原料成本:** 橡胶价格上涨后开始区间震荡, 炭黑价格回落明显。2024年12月天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶月度均价分别为17138元/吨、14898元/吨、13595元/吨, 同比变化分别为36%、28%、13%, 环比变化分别为2%、-2%、-3%; 炭黑均价为7379元/吨, 同比下跌16%, 环比下跌7%。2025年1月天然橡胶、丁苯橡胶、顺丁橡胶月度均价分别为16610元/吨、15302元/吨、14384元/吨, 同比变化分别为29%、25%、16%, 环比变化分别为-3%、3%、6%; 炭黑均价为7004元/吨, 同比下跌14%, 环比下跌5%。



图表27: 天然橡胶现货价格跌后回升



图表28: 丁苯橡胶价格震荡向上



来源: 同花顺、国金证券研究所

来源: 同花顺、国金证券研究所

图表29: 顺丁橡胶价格开始快速向上修复



图表30: 炭黑价格开始底部回暖



来源: 同花顺、国金证券研究所

来源: 百川资讯、国金证券研究所

- 我国轮胎生产成本环比有所回落。根据卓创资讯数据显示, 2024年12月我国半钢胎制造含税成本为166元/条, 环比下滑0.8%; 全钢胎制造含税成本为982元/条, 环比下滑0.2%。

图表31: 我国半钢胎生产含税成本(元/条)



图表32: 我国全钢胎生产含税成本(元/条)



来源: 卓创资讯、国金证券研究所

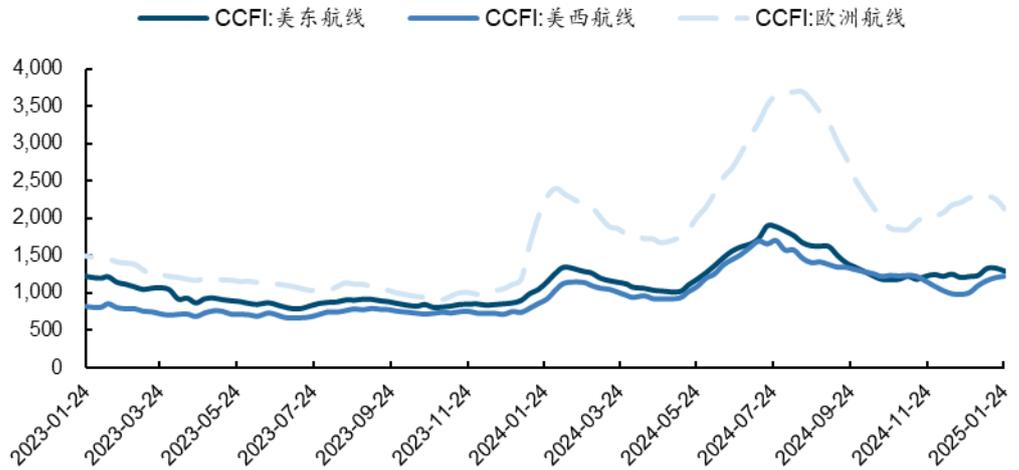
来源: 卓创资讯、国金证券研究所

- 海运逐渐回归常态, 出口业务的压制得到缓解。2024年由于红海事件导致海运费再次上涨, 2月份阶段性回落, 从5月开始继续上涨, 8月才开始持续回落, 因而2-3季度期间轮胎企业的出口订单也受到了海运带来的不利影响, 考虑到目前海运已经



逐渐回归常态，海运对企业端收入和利润带来的负面影响也将得到显著缓解。

图表33: 海运指数逐渐回归常态



来源: Wind、国金证券研究所 (海运指数的单位基准为: 1998年1月1日=1000)

## 2.4 企业产能布局变化

- 我国轮胎企业加速海外布局，全球多基地项目持续推进。随着我国轮胎企业开启第二轮出海，国内头部胎企在拥有了东南亚基地后也纷纷开启了全球化布局战略，赛轮轮胎规划了印尼和墨西哥两大基地，目前仍在建设中；中策橡胶也规划了印尼和墨西哥基地，其中印尼基地在2024年10月23日已经实现了全钢胎的首胎下线；森麒麟规划了摩洛哥和西班牙基地，其中摩洛哥基地在2024年9月30日实现了首胎下线。非头部的轮胎企业出海步伐相对更慢，因而布局基地仍然偏好东南亚地区，其中柬埔寨地区也开始成为热门选择，目前有青岛双星、福麦斯轮胎、正道轮胎、万力轮胎多家企业正在推进轮胎建设项目。

图表34: 我国多家轮胎企业继续推进海外新基地建设

企业	海外新基地布局情况							
	越南	柬埔寨	马来西亚	印尼	墨西哥	摩洛哥	塞尔维亚	西班牙
赛轮轮胎				建设中	建设中			
玲珑轮胎							爬坡中	
森麒麟						爬坡中		规划中
中策橡胶				爬坡中	建设中			
青岛双星		试生产						
福麦斯轮胎		建设中						
正道轮胎		建设中						
万力轮胎		建设中						
昊华轮胎	首胎下线							
新迪轮胎			规划中					

来源: 各公司公告、各公司官网、立鼎产业研究院、轮胎世界网、车辙车辙网、国金证券研究所

- 在行业竞争加剧的背景下，多家海外轮胎企业规划关停部分产能。米其林规划关闭在法国、波兰和德国部分地区的工厂；固特异宣布关闭德国和马来西亚的工厂；普利司通子公司也宣布关闭在比利时的轮胎翻新工厂，并且阿根廷公司也有减产规划，2025年1月宣布还将关闭美国拉维涅轮胎厂；芬兰诺记宣布调整产能和裁员；住友橡胶宣布关闭在美国的轮胎厂；横滨橡胶宣布停止运营以色列工厂，计划关停布拉格工厂等。



图表35: 多家海外轮胎宣布减产计划

企业	关停规划
米其林	2024年11月, 米其林计划关闭其位于法国绍莱和瓦讷的两家工厂。2024年底前计划关闭波兰奥尔什丁工厂的卡车轮胎生产线。还计划在2025年底前关闭位于德国卡尔斯鲁厄和特里尔的工厂, 并逐步淘汰位于德国洪堡的卡车轮胎和半成品生产。
固特异	2023年11月, 固特异宣布关停德国富尔达工厂和勃兰登堡州菲尔斯滕瓦尔德工厂, 两家工厂的年产能合计约900万条。宣布自2024年6月30日起, 关闭其在马来西亚莎阿南的轮胎制造厂。此外固特异正计划在2025年底停止在德国的两家工厂生产。
普利司通	2024年9月份, 旗下Bandag欧洲公司宣布, 计划关闭其在比利时兰克拉的轮胎翻新工厂; 阿根廷公司已确认计划削减其布宜诺斯艾利斯工厂的员工和轮胎产量。2025年1月23日, 宣布将在7月31日关闭美国拉维涅轮胎厂。
芬兰诺记	2024年5月份, 宣布调整其重型轮胎相关产能和进行裁员。
住友橡胶	2024年11月7日, 宣布计划关闭位于纽约州托纳旺达的轮胎厂。
横滨橡胶	2024年11月, 宣布其位于以色列哈代拉的制造工厂将于2024年12月31日停止运营。2025年1月17日, 宣布计划于2025年6月关闭其布拉格工厂, 转移生产以优化非公路轮胎行业的效率和竞争力。

来源: 轮胎商业、车与轮、车辙车轍、轮胎世界、国金证券研究所

### 三、盈利预测与投资建议

- 赛轮轮胎作为国内头部轮胎企业, 在新一轮出海浪潮下公司布局再度领先, 叠加“液体黄金”材料轮胎的验证推广将助力公司提升品牌力, 随着新产能的释放和产品结构的优化, 公司实现收入增长的同时盈利能力也将继续维持高位。我们预测2024-2026年公司可实现营业收入319、378、426亿元, 归母净利润分别为42、47、52亿元, 对应的EPS分别为1.27、1.44、1.58元。当前股价对应估值分别为12.07、10.67、9.7倍PE, 考虑到公司自身的竞争优势和成长性都很强, 目前估值也相对较低, 仍然给予“买入”评级。

### 四、风险提示

- 1、原料价格大幅波动: 橡胶、炭黑和钢丝帘线等原材料占据公司生产成本的70%以上, 若这些原料的价格大幅上涨那么公司的产品毛利率会受到影响。
- 2、新产能释放低于预期: 公司目前海内外在建项目均较多, 若项目受到不可抗力的因素影响, 投产进度可能不及预期, 将对公司的收入造成影响。
- 3、国际贸易摩擦: 公司产品的海外市场主要集中在美国和欧洲等地区, 近两年持续的“反倾销、反补贴”等国际贸易摩擦对国内轮胎公司出口造成明显冲击, 若后续出现新的贸易摩擦和贸易政策变化等, 公司的出口市场会受到影响。
- 4、“液体黄金”轮胎推广不及预期: 目前公司的“液体黄金”材料轮胎仍处于推广阶段, 期望能够凭借产品的优异性能去抢占市场, 产品虽然节油性能显著具备长期经济性, 但由于零售价格相对较高, 若产品推广和客户导入不顺利会导致销售收入不及预期。
- 5、海运费大幅波动: 海运费暴涨暴跌会对公司的出口销售和产品盈利造成影响, 若后续海运费再次出现大幅波动, 公司业绩可能受到影响。
- 6、汇率波动: 轮胎行业对出口的依赖度较高, 若人民币汇率大幅波动可能对公司收入造成影响。



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
<b>主营业务收入</b>	<b>17,998</b>	<b>21,902</b>	<b>25,978</b>	<b>31,869</b>	<b>37,827</b>	<b>42,563</b>	货币资金	4,841	4,903	5,216	6,427	6,803	7,381	
增长率	21.7%	18.6%	18.6%	22.7%	18.7%	12.5%	应收款项	2,655	2,990	4,582	5,995	6,201	6,542	
<b>主营业务成本</b>	<b>-14,602</b>	<b>-17,869</b>	<b>-18,799</b>	<b>-23,000</b>	<b>-27,513</b>	<b>-31,109</b>	存货	4,308	4,115	4,942	5,608	6,633	7,500	
%销售收入	81.1%	81.6%	72.4%	72.2%	72.7%	73.1%	其他流动资产	669	809	794	856	919	970	
<b>毛利</b>	<b>3,396</b>	<b>4,033</b>	<b>7,179</b>	<b>8,869</b>	<b>10,313</b>	<b>11,454</b>	流动资产	12,472	12,818	15,534	18,886	20,557	22,393	
%销售收入	18.9%	18.4%	27.6%	27.8%	27.3%	26.9%	%总资产	47.7%	43.3%	46.1%	48.9%	49.6%	50.8%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-49</b>	<b>-63</b>	<b>-87</b>	<b>-112</b>	<b>-132</b>	<b>-149</b>	长期投资	1,013	959	944	944	944	944	
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	10,582	13,468	14,074	15,677	16,846	17,594	
<b>销售费用</b>	<b>-674</b>	<b>-834</b>	<b>-1,285</b>	<b>-1,593</b>	<b>-1,929</b>	<b>-2,213</b>	%总资产	40.4%	45.4%	41.7%	40.6%	40.6%	39.9%	
%销售收入	3.7%	3.8%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	无形资产	1,152	1,428	1,747	1,770	1,782	1,784	
<b>管理费用</b>	<b>-572</b>	<b>-608</b>	<b>-873</b>	<b>-1,084</b>	<b>-1,286</b>	<b>-1,490</b>	非流动资产	13,701	16,815	18,192	19,756	20,923	21,662	
%销售收入	3.2%	2.8%	3.4%	3.4%	3.4%	3.5%	%总资产	52.3%	56.7%	53.9%	51.1%	50.4%	49.2%	
<b>研发费用</b>	<b>-481</b>	<b>-621</b>	<b>-838</b>	<b>-1,020</b>	<b>-1,248</b>	<b>-1,447</b>	<b>资产总计</b>	<b>26,173</b>	<b>29,632</b>	<b>33,726</b>	<b>38,642</b>	<b>41,480</b>	<b>44,055</b>	
%销售收入	2.7%	2.8%	3.2%	3.2%	3.3%	3.4%	短期借款	5,229	4,714	4,701	5,626	4,040	2,390	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>1,620</b>	<b>1,907</b>	<b>4,096</b>	<b>5,060</b>	<b>5,718</b>	<b>6,155</b>	应付款项	6,257	6,142	7,945	8,311	9,571	10,393	
%销售收入	9.0%	8.7%	15.8%	15.9%	15.1%	14.5%	其他流动负债	356	448	1,018	989	1,131	1,193	
<b>财务费用</b>	<b>-274</b>	<b>-277</b>	<b>-392</b>	<b>-456</b>	<b>-472</b>	<b>-382</b>	流动负债	11,841	11,305	13,664	14,926	14,742	13,976	
%销售收入	1.5%	1.3%	1.5%	1.4%	1.2%	0.9%	长期贷款	2,971	3,440	2,633	3,506	3,506	3,506	
<b>资产减值损失</b>	<b>-89</b>	<b>-86</b>	<b>-192</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	其他长期负债	224	2,127	1,990	1,917	1,869	1,834	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>-14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	15,035	16,872	18,287	20,349	20,117	19,316	
<b>投资收益</b>	<b>26</b>	<b>-15</b>	<b>-31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>10,730</b>	<b>12,219</b>	<b>14,853</b>	<b>17,708</b>	<b>20,777</b>	<b>24,154</b>	
%税前利润	1.9%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	3,063	3,063	3,126	3,288	3,288	3,288	
<b>营业利润</b>	<b>1,349</b>	<b>1,598</b>	<b>3,517</b>	<b>4,636</b>	<b>5,246</b>	<b>5,773</b>	未分配利润	4,805	5,660	8,164	10,876	13,945	17,322	
营业利润率	7.5%	7.3%	13.5%	14.5%	13.9%	13.6%	少数股东权益	407	541	586	586	586	586	
<b>营业外收支</b>	<b>32</b>	<b>-35</b>	<b>-74</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>26,173</b>	<b>29,632</b>	<b>33,726</b>	<b>38,642</b>	<b>41,480</b>	<b>44,055</b>	
<b>税前利润</b>	<b>1,381</b>	<b>1,563</b>	<b>3,442</b>	<b>4,636</b>	<b>5,246</b>	<b>5,773</b>	<b>比率分析</b>		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	7.7%	7.1%	13.3%	14.5%	13.9%	13.6%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-39</b>	<b>-135</b>	<b>-240</b>	<b>-464</b>	<b>-525</b>	<b>-577</b>	每股收益	0.429	0.435	0.989	1.269	1.436	1.580	
所得税率	2.8%	8.7%	7.0%	10.0%	10.0%	10.0%	每股净资产	3.503	3.989	4.752	5.385	6.319	7.346	
<b>净利润</b>	<b>1,342</b>	<b>1,428</b>	<b>3,202</b>	<b>4,173</b>	<b>4,721</b>	<b>5,195</b>	每股经营现金净流	0.273	0.718	1.700	1.385	2.178	2.190	
少数股东损益	29	96	111	0	0	0	每股股利	0.150	0.150	0.150	0.444	0.503	0.553	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,313</b>	<b>1,332</b>	<b>3,091</b>	<b>4,173</b>	<b>4,721</b>	<b>5,195</b>	<b>回报率</b>							
净利率	7.3%	6.1%	11.9%	13.1%	12.5%	12.2%	净资产收益率	12.24%	10.90%	20.81%	23.56%	22.72%	21.51%	
							总资产收益率	5.02%	4.49%	9.17%	10.80%	11.38%	11.79%	
							投入资本收益率	8.12%	7.62%	15.62%	15.68%	16.86%	17.17%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	16.84%	21.69%	18.61%	22.68%	18.69%	12.52%	
							EBIT增长率	-26.34%	17.73%	114.76%	23.55%	12.99%	7.65%	
							净利润增长率	-11.97%	1.43%	132.12%	34.98%	13.15%	10.04%	
							总资产增长率	24.30%	13.22%	13.81%	14.58%	7.34%	6.21%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	43.1	42.3	42.8	55.0	48.0	45.0	
							存货周转天数	87.0	86.0	87.9	89.0	88.0	88.0	
							应付账款周转天数	68.9	66.1	63.9	64.0	64.0	63.0	
							固定资产周转天数	185.3	193.0	185.7	152.6	125.3	107.5	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	29.26%	39.28%	22.39%	22.10%	9.74%	-0.59%	
							EBIT利息保障倍数	5.9	6.9	10.4	11.1	12.1	16.1	
							资产负债率	57.45%	56.94%	54.22%	52.66%	48.50%	43.84%	

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	10	20	78
增持	0	0	1	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.09</b>	<b>1.05</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究