

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师
执业编号: S1500517050001
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师
执业编号: S1500520080002
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

尹柳 化工行业分析师
执业编号: S1500524090001
邮箱: yinliu@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座
邮编: 100031

携手小米 SU7 Ultra, 高端局彰显硬实力

2025年2月28日

事件: 2025年2月27日, 小米公司召开了小米 SU7 Ultra 的新品发布会, 同时, 赛轮轮胎与小米汽车合作开发的赛道高性能轮胎“Podium Track PT01”在米家商城正式上线, 合作开发指根据车型技术参数进行轮胎设计优化以适配 Xiaomi SU7 Ultra, 两种型号赛道胎【265/35R21】、【325/30ZR21】分别售价 2450、3050 元/条。

点评:

- **高端赛道, 验证技术硬实力。**从技术层面看, 小米 SU7 Ultra 作为一款对标保时捷 Taycan、特斯拉 Model S Plaid 的纯电轿跑, 对轮胎性能的要求较为严苛, 需同时满足高强度赛道工况下的抗冲击性、低滚阻、高抗湿滑等综合指标。发布会上展示的 SU7 Ultra 原配轮胎是倍耐力的 P zero 5 轮胎, 这是一款公路轮胎产品。而 SU7 Ultra 的目标客户除了日常城市公路驾驶外, 也参与专业赛道竞速运动。在专业级赛道上, 高性能赛车通常需要赛道专用的半热熔轮胎, 而小米和赛轮合作为 SU7 Ultra 开发的“PT01”就是半热熔轮胎, 在赛道竞速中使用。我们认为赛轮轮胎此次与小米 SU7 Ultra 合作推出赛道专用胎, 标志着其技术能力正式进入高端性能车领域的核心赛道, 此次合作既是对赛轮轮胎技术实力的直接认可, 也为其在高端市场树立了“性能标杆”的品牌形象。
- **携手小米, 构建高阶品牌力。**我们认为与小米汽车的合作不仅是产品层面的突破, 更是持续升级品牌的战略性关键一步。一方面, 小米 SU7 Ultra 10 分钟大定突破 6900 台, 市场热度较高。小米的智能化生态与用户数据反馈, 有望能够反向推动轮胎研发的精准迭代和持续升级, 强化赛轮在高端市场的技术实力和溢价能力。另一方面, 长期来看, 切入小米 SU7 Ultra 的赛道生态有望为赛轮打开高端车型的增量市场, 并提升整体品牌力, 以“硬实力+强品牌”的双轮驱动, 为长期增长注入新动能。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别达到 318.00 亿元、380.57 亿元、419.78 亿元, 同比增长 22.4%、19.7%、10.3%, 归属母公司股东的净利润分别为 42.19 亿元、50.08 亿元、60.47 亿元, 同比增长 36.5%、18.7%、20.7%, 2024-2026 年摊薄 EPS 分别达到 1.28 元、1.52 元和 1.84 元, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 新项目投产进展不及预期, 下游需求大幅下降, 原料价格大幅上涨等

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	21,902	25,978	31,800	38,057	41,978
增长率 YoY %	21.7%	18.6%	22.4%	19.7%	10.3%
归属母公司净利润 (百万元)	1,332	3,091	4,219	5,008	6,047
增长率 YoY%	1.5%	132.1%	36.5%	18.7%	20.7%
毛利率%	18.4%	27.6%	28.1%	28.3%	29.5%
净资产收益率ROE%	10.9%	20.8%	20.9%	20.4%	20.2%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.94	1.28	1.52	1.84
市盈率 P/E(倍)	38.28	16.50	12.09	10.18	8.43
市净率 P/B(倍)	4.17	3.43	2.52	2.07	1.70

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 2 月 27 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,818	15,534	20,835	25,818	31,282
货币资金	4,903	5,216	5,287	7,498	11,180
应收票据	7	16	97	116	128
应收账款	2,714	3,376	6,880	8,226	9,075
预付账款	263	260	337	394	427
存货	4,115	4,942	5,799	6,789	7,440
其他	815	1,723	2,435	2,795	3,031
非流动资产	16,833	18,192	20,170	22,090	23,800
长期股权投资	644	637	647	654	660
固定资产(合计)	11,583	13,217	14,953	16,521	17,878
无形资产	857	1,050	1,123	1,243	1,359
其他	3,749	3,288	3,448	3,673	3,902
资产总计	29,650	33,726	41,005	47,908	55,081
流动负债	11,305	13,664	15,334	17,173	18,483
短期借款	3,861	3,860	3,989	4,010	4,063
应付票据	2,765	3,385	3,821	4,624	5,044
应付账款	2,942	3,643	4,392	5,135	5,635
其他	1,737	2,775	3,133	3,404	3,742
非流动负债	5,585	4,623	4,725	5,225	5,525
长期借款	3,440	2,633	4,133	4,633	4,933
其他	2,145	1,990	592	592	592
负债合计	16,890	18,287	20,059	22,398	24,008
少数股东权益	541	586	716	913	1,130
归属母公司股东权益	12,220	14,853	20,229	24,598	29,944
负债和股东权益	29,650	33,726	41,005	47,908	55,081

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,902	25,978	31,800	38,057	41,978
同比(%)	21.7%	18.6%	22.4%	19.7%	10.3%
归属母公司净利润	1,332	3,091	4,219	5,008	6,047
同比(%)	1.5%	132.1%	36.5%	18.7%	20.7%
毛利率(%)	18.4%	27.6%	28.1%	28.3%	29.5%
ROE%	10.9%	20.8%	20.9%	20.4%	20.2%
EPS(摊薄)(元)	0.41	0.94	1.28	1.52	1.84
P/E	38.28	16.50	12.09	10.18	8.43
P/B	4.17	3.43	2.52	2.07	1.70
EV/EBITDA	11.76	7.45	8.56	7.04	5.66

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	21,902	25,978	31,800	38,057	41,978
营业成本	17,869	18,799	22,863	27,301	29,597
营业税金及附加	63	87	107	125	139
销售费用	834	1,285	1,654	1,979	2,183
管理费用	608	873	1,208	1,446	1,595
研发费用	621	838	1,177	1,408	1,553
财务费用	277	392	190	221	197
减值损失合计	-93	-184	-99	-96	-6
投资净收益	-15	-31	95	37	54
其他	76	28	94	113	0
营业利润	1,598	3,517	4,692	5,631	6,761
营业外收支	-35	-74	-24	-24	-24
利润总额	1,563	3,442	4,668	5,607	6,737
所得税	135	240	319	403	474
净利润	1,428	3,202	4,349	5,205	6,263
少数股东损益	96	111	130	196	217
归属母公司净利润	1,332	3,091	4,219	5,008	6,047
EBITDA	3,049	5,433	6,424	7,567	8,834
EPS(当年)(元)	0.44	1.01	1.28	1.52	1.84

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,199	5,313	2,417	6,300	7,961
净利润	1,428	3,202	4,349	5,205	6,263
折旧摊销	1,179	1,453	1,566	1,739	1,899
财务费用	299	438	294	326	347
投资损失	15	31	-95	-37	-54
营运资金变动	-774	-140	-3,848	-1,043	-525
其它	51	329	151	110	30
投资活动现金流	-3,581	-2,032	-3,501	-3,632	-3,585
资本支出	-3,594	-2,011	-3,589	-3,645	-3,619
长期投资	80	-28	-26	-24	-20
其他	-67	7	114	37	54
筹资活动现金流	1,278	-1,553	1,154	-456	-694
吸收投资	0	1	1,658	0	0
借款	205	-808	1,630	520	353
支付利息或股息	-836	-943	-894	-976	-1,047
现金流净增加额	93	1,775	71	2,212	3,682

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

尹柳，中山大学高分子材料学士，中央财经大学审计硕士，2022 年 7 月加入信达证券研究开发中心，从事基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。