

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

千帆过尽显韧性，逆风扬帆启新程

2025年4月29日

事件: 2025年4月28日，赛轮轮胎公布2024年报及2025一季报。公司2024年实现营业总收入318.02亿元，同比+22.42%，归母净利润40.63亿元，同比+31.42%。公司2025Q1实现营业总收入84.11亿元，同比+15.29%，环比+2.90%，归母净利润10.39亿元，同比+0.47%，环比+26.79%。

公司2024年度利润分配预案为：拟每股派发现金红利0.23元（含税），现金分红金额7.56亿元（含税）。2024年预计现金分红总额12.49亿元（包括已实施完成的2024年前三季度现金分红），占2024年度归属于上市公司股东净利润的比例为30.76%。

点评:

- **产能释放有力支撑业绩，产销量与盈利均创新高。**公司2024年收入、利润均创下新高，2025Q1继续实现归母净利润同比增长，创下一季度最佳业绩。2024年全年公司销售量7216万条，同比增长29.34%，2025Q1销售量1937万条，同比增长16.84%，实现了持续增长。尽管原材料和海运费存在短期不利影响，但公司通过持续的产能释放维持了Q1净利润同比的相对稳定，体现了公司盈利的韧性。
- **海外高毛利工厂持续放量，国内工厂盈利创下新高。**根据公司年报和我们计算，2024年赛轮越南子公司贡献归母净利润15.85亿元（占比39%），归母净利率18.34%，柬埔寨子公司贡献归母净利润9.04亿元（占比22%），归母净利率22.39%，公司的越南和柬埔寨工厂维持高利润率，有力拉动公司整体盈利能力。国内方面，2024年贡献归母净利润15.73亿元（占比39%），归母净利率8.23%（同比+2.55pct），均创下历史新高。我们认为，公司作为首家在海外建厂的中国轮胎企业，海外工厂有效规避贸易壁垒，提升了公司国际化核心竞争力；同时，公司在国内全钢胎市场需求不及预期的情况下，仍实现了国内销量创历史新高，半钢胎和非公路轮胎也在配套和替换市场同时发力，公司依托产品品质和过硬技术实现了在国内市场的逆势增长。
- **技术支撑、产品丰富、渠道创新，公司多管齐下构建高阶品牌力。**在技术方面，公司自主研发的液体黄金轮胎成功解决了“滚动阻力、抗湿滑、耐磨性”三大性能难以同时优化的“魔鬼三角”问题，全面提升了公司产品的核心竞争力。在产品方面，公司依托技术优势，进一步针对乘用车、商用车及特种车辆等多个细分领域开展产品迭代，2024年推出ERANGE产品（专为欧洲市场打造）、液体黄金冰雪轮胎WP81、TERRAMAX RT越野胎、液体黄金高性能工程子午胎、赛道高性能轮胎PT01（与小米汽车合作开发，适用于SU7 Ultra）等多款新产品，产品力全面提升。在渠道方面，公司创新性搭建了直营/合资公司数字化系统，实现20余家子公司全业务链贯通，并与部分代理商实现数据对接，构建“客户-渠道-仓储-物流”四位一体的高效协同网络。我们认为这能使得渠道端可以更顺畅传导产品升级理念，助力公司长期品牌力

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

提升。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别达到 369.63 亿元、430.28 亿元、497.08 亿元，同比增长 16.2%、16.4%、15.5%，归属母公司股东的净利润分别为 41.72 亿元、51.24 亿元、62.25 亿元，同比增长 2.7%、22.8%、21.5%，2025-2027 年摊薄 EPS 分别达到 1.27 元、1.56 元和 1.89 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，贸易政策发生变化等

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	25,978	31,802	36,963	43,028	49,708
增长率 YoY %	18.6%	22.4%	16.2%	16.4%	15.5%
归属母公司净利润 (百万元)	3,091	4,063	4,172	5,124	6,225
增长率 YoY%	132.1%	31.4%	2.7%	22.8%	21.5%
毛利率%	27.5%	27.6%	25.0%	25.5%	25.9%
净资产收益率ROE%	20.8%	20.8%	18.0%	18.5%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.24	1.27	1.56	1.89
市盈率 P/E(倍)	12.84	9.77	9.51	7.75	6.38
市净率 P/B(倍)	2.67	2.03	1.72	1.44	1.20

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,534	19,500	23,885	28,506	34,218
货币资金	5,216	5,517	8,789	10,919	14,196
应收票据	16	293	180	241	296
应收账款	3,376	4,793	5,141	6,072	7,046
预付账款	260	402	437	513	596
存货	4,942	6,524	7,231	8,341	9,448
其他	1,723	1,971	2,108	2,420	2,637
非流动资产	18,192	20,785	22,951	24,795	26,484
长期股权投资	637	631	631	631	631
固定资产（合计）	13,217	14,029	15,388	16,696	17,934
无形资产	1,050	1,358	1,589	1,804	2,004
其他	3,288	4,767	5,343	5,665	5,915
资产总计	33,726	40,285	46,836	53,301	60,702
流动负债	13,664	15,733	18,537	20,365	22,135
短期借款	3,860	5,805	5,805	5,805	5,805
应付票据	3,385	3,022	4,192	4,788	5,410
应付账款	3,643	3,905	4,896	5,677	6,468
其他	2,775	3,000	3,644	4,094	4,451
非流动负债	4,623	3,981	3,980	3,980	3,980
长期借款	2,633	3,373	3,373	3,373	3,373
其他	1,990	608	607	607	607
负债合计	18,287	19,713	22,517	24,345	26,114
少数股东权益	586	1,062	1,192	1,327	1,489
归母股东权益	14,853	19,509	23,128	27,629	33,099
负债和股东权益	33,726	40,285	46,836	53,301	60,702

重要财务指标		单位:百			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,978	31,802	36,963	43,028	49,708
同比（%）	18.6%	22.4%	16.2%	16.4%	15.5%
归母净利润	3,091	4,063	4,172	5,124	6,225
同比（%）	132.1%	31.4%	2.7%	22.8%	21.5%
毛利率（%）	27.5%	27.6%	25.0%	25.5%	25.9%
ROE%	20.8%	20.8%	18.0%	18.5%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.24	1.27	1.56	1.89
P/E	12.84	9.77	9.51	7.75	6.38
P/B	2.67	2.03	1.72	1.44	1.20
EV/EBITDA	7.45	7.73	6.62	5.32	4.12

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,978	31,802	36,963	43,028	49,708
营业成本	18,847	23,030	27,712	32,062	36,814
营业税金及附加	87	110	123	145	168
销售费用	1,237	1,531	1,711	2,028	2,337
管理费用	873	1,013	1,174	1,382	1,588
研发费用	838	1,013	1,161	1,364	1,572
财务费用	392	351	182	84	20
减值损失合计	-184	-162	-185	-200	-206
投资净收益	-31	94	35	54	71
其他	28	21	55	62	72
营业利润	3,517	4,706	4,806	5,880	7,146
营业外收支	-74	-45	-52	-52	-52
利润总额	3,442	4,660	4,754	5,828	7,095
所得税	240	537	453	569	708
净利润	3,202	4,123	4,301	5,259	6,387
少数股东损益	111	61	129	135	162
归母净利润	3,091	4,063	4,172	5,124	6,225
EBITDA	5,433	6,733	6,289	7,418	8,777
EPS(当年)(元)	1.01	1.26	1.27	1.56	1.89

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,313	2,289	7,444	6,449	7,711
净利润	3,202	4,123	4,301	5,259	6,387
折旧摊销	1,453	1,721	1,354	1,507	1,662
财务费用	438	387	347	347	347
投资损失	31	-94	-35	-54	-71
营运资金变动	-140	-4,185	1,255	-867	-877
其它	329	335	222	257	263
投资活动现金流	-2,032	-3,997	-3,519	-3,349	-3,331
资本支出	-2,011	-4,023	-3,403	-3,403	-3,403
长期投资	-28	-94	0	0	0
其他	7	120	-116	54	71
筹资活动现金流	-1,553	1,873	-668	-969	-1,103
吸收投资	1	392	0	0	0
借款	-808	2,685	0	0	0
支付利息或股息	-943	-1,425	-854	-969	-1,103
现金流净增加额	1,775	210	3,272	2,130	3,277

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。