

2025Q1 业绩符合预期 全球化+液体黄金共振

2025 年 04 月 29 日

事件: 披露 2024 年报及 2025 一季报: 2024 年营收 318.0 亿元, 同比+22.4%, 归母净利 40.6 亿元, 同比+31.4%, 扣非归母净利 39.9 亿元, 同比+26.9%。2025Q1 营收 84.1 亿元, 同比+15.3%/环比+2.9%; 归母净利 10.4 亿元, 同比+0.4%/环比+26.8%; 扣非归母净利 10.1 亿元, 同比-0.7%/环比+16.3%。

➤ **2025Q1 业绩稳健增长 高盈利水平持续。**收入端: 公司 2024Q4 营收同比+17.3%/环比-3.5%, 2025Q1 营收同比+15.3%/环比+2.3%, 收入的同比高增主要系新产能持续投放, 展望 2025 年印尼及柬埔寨产能会陆续达到量供状态。**利润端:** 2024Q4 归母净利同比-23.2%/环比-25.0%, 主要系原材料当季度同比+21.7%/环比+7.6%, 2025Q1 原材料成本同比+4.5%/环比+7.9%继续提升, 但公司通过与原材料企业签订战略合作、长约等形式控制采购成本, 同时进一步提升费用端精益化管理, 跟踪 2025Q1 公司净利率 12.4%, 仍然维持高位。

公司 2024Q4 毛利率 25.3%, 同比-8.3pct/环比-2.4pct, 2025Q1 毛利率 24.7%, 同比-3.0pct/环比-0.5pct, 变化主要系原材料成本同环比提升所致。费用方面, 2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别同比-1.9pct/-0.7pct/+0.2pct/-0.6pct 至 4.8%/2.9%/3.4%/1.1%, 2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.4pct/-0.4pct/+0.1pct/-0.4pct 至 4.2%/3.1%/3.1%/0.6%。

➤ **全球化稳步推进, 非公路持续深耕。**公司现有产能超 7000 万条, 于青岛、东营、潍坊、沈阳、越南、柬埔寨均有产能, 当前国内、越南、柬埔寨工厂已量产, 在建产能稳步推进, 中长期规划产能充足。公司深耕非公路轮胎领域多年, 产品规格系列全品质优, 国内已与同力重工、徐工集团、三一重工、海螺集团、中国神华等进行合作, 国外已成功配套卡特彼勒、约翰迪尔、凯斯纽荷兰等公司。

➤ **液体黄金性能优异, 助力公司品牌力提升。**液体黄金轮胎应用国际首创化学炼胶技术, 降低轮胎滚动阻力, 提升抗湿滑和耐磨性能, 成功解决了困扰轮胎行业多年的“魔鬼三角”问题, 已经过国际权威机构西班牙 IDIADA、史密斯实验室、中国橡胶工业协会等多项权威机构的测试和认证。此外平均 1 条液体黄金卡车客胎、轿车胎可分别降低能耗 4%、3%以上, 新能源轿车可提高续航 5%-10%。

➤ **投资建议:** 公司全球化产能布局稳步推进, 液体黄金轮胎与非公路轮胎共同驱动, 充分受益于轮胎市场的扩大, 成长属性凸显。预计赛轮轮胎 2025-2027 年收入为 365.35/418.50/461.56 亿元, 归母净利润为 45.04/52.72/61.54 亿元, 对应 EPS 为 1.37/1.60/1.87 元, 对应 2025 年 4 月 28 日 12.07 元/股的收盘价, PE 分别为 9/8/6 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动、全球轮胎需求不及预期、汇率波动、新产能落地不及预期、国际贸易摩擦加剧、运费价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	31,802	36,535	41,850	46,156
增长率 (%)	22.4	14.9	14.5	10.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	4,063	4,504	5,272	6,154
增长率 (%)	31.4	10.9	17.1	16.7
每股收益 (元)	1.24	1.37	1.60	1.87
PE	10	9	8	6
PB	2.0	1.7	1.4	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.07 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com



分析师 刘海荣

执业证书: S0100522050001

邮箱: liuhairong@mszq.com

分析师 白如

执业证书: S0100524080008

邮箱: bairu@mszq.com

相关研究

1.赛轮轮胎 (601058.SH) 系列点评三: 2024Q3 业绩稳健增长 全球化+液体黄金共振-2024/10/30

2.赛轮轮胎 (601058.SH) 系列点评二: 2024Q3 业绩维持高位 全球化+液体黄金共振-2024/10/11

3.赛轮轮胎 (601058.SH) 系列点评一: 业绩历史新高 全球化+液体黄金共振-2024/09/07

4.赛轮轮胎 (601058.SH) 2024H1 业绩预增公告点评: 业绩保持高速增长, 领先优势进一步保持-2024/07/10

5.赛轮轮胎 (601058.SH) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 业绩持续高速增长, 优异的成长性和领先的产品力奠定公司龙头地位-2024/04/27

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	31,802	36,535	41,850	46,156
营业成本	23,030	26,733	30,508	33,283
营业税金及附加	110	123	140	155
销售费用	1,531	1,759	2,014	2,222
管理费用	1,013	1,242	1,423	1,569
研发费用	1,013	1,164	1,333	1,470
EBIT	5,140	5,515	6,431	7,457
财务费用	351	330	361	370
资产减值损失	-162	0	0	0
投资收益	94	0	0	0
营业利润	4,706	5,194	6,080	7,098
营业外收支	-45	0	0	0
利润总额	4,660	5,194	6,080	7,098
所得税	537	598	700	818
净利润	4,123	4,595	5,380	6,280
归属于母公司净利润	4,063	4,504	5,272	6,154
EBITDA	6,861	7,362	8,516	9,647

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,517	11,284	14,638	18,592
应收账款及票据	5,086	4,771	5,465	6,028
预付款项	402	370	422	461
存货	6,524	7,027	8,020	8,749
其他流动资产	1,971	2,443	2,688	2,795
流动资产合计	19,500	25,896	31,233	36,625
长期股权投资	631	631	631	631
固定资产	14,029	16,357	18,067	18,636
无形资产	1,358	1,358	1,358	1,358
非流动资产合计	20,785	22,305	23,601	23,573
资产合计	40,285	48,201	54,834	60,198
短期借款	5,805	5,805	5,805	5,805
应付账款及票据	6,928	9,995	11,407	12,445
其他流动负债	3,000	3,808	4,197	2,883
流动负债合计	15,733	19,609	21,409	21,133
长期借款	3,373	3,373	3,373	3,373
其他长期负债	608	607	607	607
非流动负债合计	3,981	3,980	3,980	3,980
负债合计	19,713	23,589	25,389	25,112
股本	3,288	3,288	3,288	3,288
少数股东权益	1,062	1,154	1,262	1,387
股东权益合计	20,572	24,612	29,445	35,085
负债和股东权益合计	40,285	48,201	54,834	60,198

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.42	14.88	14.55	10.29
EBIT 增长率	29.16	7.31	16.59	15.96
净利润增长率	31.42	10.85	17.06	16.74
盈利能力 (%)				
毛利率	27.58	26.83	27.10	27.89
净利率	12.77	12.33	12.60	13.33
总资产收益率 ROA	10.08	9.34	9.61	10.22
净资产收益率 ROE	20.82	19.20	18.71	18.26
偿债能力				
流动比率	1.24	1.32	1.46	1.73
速动比率	0.69	0.83	0.95	1.17
现金比率	0.35	0.58	0.68	0.88
资产负债率 (%)	48.93	48.94	46.30	41.72
经营效率				
应收账款周转天数	46.24	47.01	43.82	44.61
存货周转天数	89.61	91.25	88.78	90.69
总资产周转率	0.86	0.83	0.81	0.80
每股指标 (元)				
每股收益	1.24	1.37	1.60	1.87
每股净资产	5.93	7.13	8.57	10.25
每股经营现金流	0.70	3.06	2.33	2.17
每股股利	0.15	0.17	0.19	0.23
估值分析				
PE	10	9	8	6
PB	2.0	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.75	6.29	5.44	4.80
股息收益率 (%)	1.24	1.38	1.61	1.88

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	4,123	4,595	5,380	6,280
折旧和摊销	1,721	1,847	2,085	2,190
营运资金变动	-4,185	3,248	-183	-1,714
经营活动现金流	2,289	10,058	7,668	7,141
资本开支	-4,023	-3,128	-3,310	-2,088
投资	-94	0	0	0
投资活动现金流	-3,997	-3,279	-3,310	-2,088
股权募资	392	0	0	0
债务募资	2,832	0	0	0
筹资活动现金流	1,873	-1,011	-1,005	-1,098
现金净流量	210	5,767	3,353	3,955

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048