

赛轮轮胎(601058)

报告日期: 2025 年 04 月 30 日

产销稳健增长，盈利能力彰显韧性

——赛轮轮胎 24 年及 25Q1 点评

报告导读

公司发布 2024 年报，实现营收 318.0 亿元，同比增 22.42%，实现归母净利润 40.6 亿元，同比增 31.42%。其中 24Q4 营收 81.7 亿元，同比增 17.33%，环比降 3.54%；归母净利润 8.2 亿元，同比降 23.18%，环比降 25.00%。

公司发布 2025 一季报，实现营收 84.1 亿元，同比增 15.29%，环比增 2.90%；实现归母净利润 10.4 亿元，同比增 0.47%，环比增 26.79%。

投资要点

□ 25Q1 销量同环比增长，盈利能力强劲

24 年公司轮胎产量 7481 万条，同比增 27.59%，其中半钢、全钢、非公路产量同比分别增 31%、14%、9%。24 年公司轮胎销量 7216 万条，同比增 29.34%。原材料方面，24 年公司主要原材料天然胶、合成胶、钢帘线、炭黑采购价格同比分别变动+28.23%、+11.57%、-7.42%、-8.78%。主要原材料天然胶合成胶价格上涨，公司轮胎生产成本有所增加，但得益于开工率提升，公司轮胎盈利能力较为稳健，24 年毛利率 27.58%，同比略降 0.06pct，净利率 12.97%，同比增 0.64pct。

25Q1 公司轮胎销量 1937 万条，同比增 16.8%，环比增 6.0%，Q1 轮胎均价 417.6 元/条，同比降 0.4%，环比降 2.3%，主要系产品结构变化。Q1 公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料的综合采购价格同比增长 4.51%，环比下降 7.94%。受原材料上涨影响，Q1 公司毛利率 24.74%，同比降 2.94pct，环比降 0.54pct，净利率 12.64%，同比降 1.75pct，环比增 2.55pct。据百川盈孚，2 月底以来主要原材料价格逐步回落，预计后续成本压力有望缓解。

□ 持续推进全球化布局，看好公司未来成长

公司已布局越南、柬埔寨，正在建设墨西哥、印度尼西亚产能，上述项目有望于 2025 年投产。在全球贸易摩擦频发背景下，海外多基地布局有望提升公司全球竞争力。在全球化扩张的同时，公司持续推进国内市场布局，在部分地区成立了全资或与经销商成立合资销售公司，不断下沉渠道以更加贴近市场和客户，24 年公司内销实现 20% 的增长。截至 24 年，公司共规划建设年生产 2,765 万条全钢子午胎、1.06 亿条半钢子午胎和 44.7 万吨非公路轮胎的生产能力。公司在建产能丰富，新产能释放有望驱动公司业绩快速增长，看好公司向国际一流轮胎企业迈进。

□ 盈利预测和估值

销量持续创新高，盈利能力保持高位，预计公司 25-27 年归母净利润 41.8、50.1、56.2 亿元，现价对应 PE 分别为 9.6、8.0、7.2 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

新产能释放不及预期；海运费及原材料价格大幅波动；国际贸易摩擦；汇率波动；需求下滑等。

投资评级：买入(维持)

分析师：李辉

执业证书号：S1230521120003

lihui01@stocke.com.cn

分析师：沈国琼

执业证书号：S1230524100001

shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.25
总市值(百万元)	40,279.23
总股本(百万股)	3,288.10

股票走势图



相关报告

- 《销量再创新高，盈利能力保持强劲》 2024.10.30
- 《业绩同比高增，海外多基地支撑成长》 2024.08.23
- 《盈利强劲，全球化布局加速成长》 2024.04.29

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	31802.39	36078.41	40512.80	43730.51
(+/-) (%)	22.42%	13.45%	12.29%	7.94%
归母净利润	4062.67	4182.40	5010.77	5618.12
(+/-) (%)	31.42%	2.95%	19.81%	12.12%
每股收益(元)	1.24	1.27	1.52	1.71
P/E	9.91	9.63	8.04	7.17

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	19,500	24,882	29,655	34,808
现金	5,517	10,024	12,930	17,452
交易性金融资产	135	98	95	109
应收账款	5,086	5,183	6,204	7,080
其它应收款	105	88	104	121
预付账款	402	409	463	515
存货	6,524	7,742	8,297	7,987
其他	1,731	1,338	1,563	1,544
非流动资产	20,785	22,434	23,867	24,946
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	631	637	635	634
固定资产	14,029	15,331	16,310	17,137
无形资产	1,358	1,527	1,724	1,934
在建工程	2,092	2,474	2,779	3,023
其他	2,675	2,465	2,419	2,217
资产总计	40,285	47,316	53,523	59,754
流动负债	15,733	17,358	18,664	19,392
短期借款	5,805	4,509	4,725	5,013
应付款项	6,928	9,877	10,551	10,918
预收账款	0	0	0	0
其他	3,000	2,972	3,388	3,461
非流动负债	3,981	4,948	4,764	4,564
长期借款	3,373	3,373	3,373	3,373
其他	608	1,575	1,391	1,191
负债合计	19,713	22,306	23,427	23,956
少数股东权益	1,062	1,125	1,200	1,284
归属母公司股东权益	19,509	23,884	28,895	34,513
负债和股东权益	40,285	47,316	53,523	59,754

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,289	8,151	6,041	7,416
净利润	4,123	4,245	5,086	5,702
折旧摊销	1,659	1,181	1,337	1,472
财务费用	351	435	373	325
投资损失	(94)	(31)	(62)	(47)
营运资金变动	(2,124)	3,576	(27)	(287)
其它	(1,628)	(1,254)	(665)	252
投资活动现金流	(3,997)	(3,032)	(2,742)	(2,706)
资本支出	(2,047)	(2,631)	(2,359)	(2,267)
长期投资	104	(74)	15	15
其他	(2,054)	(327)	(398)	(454)
筹资活动现金流	1,873	(612)	(393)	(188)
短期借款	1,946	(1,297)	216	288
长期借款	740	0	0	0
其他	(813)	685	(609)	(476)
现金净增加额	164	4,507	2,906	4,522

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	31,802	36,078	40,513	43,731
营业成本	23,030	26,695	29,767	31,947
营业税金及附加	110	108	122	131
营业费用	1,531	1,624	1,823	1,968
管理费用	1,013	1,118	1,256	1,356
研发费用	1,013	1,155	1,296	1,399
财务费用	351	435	373	325
资产减值损失	(172)	(195)	(219)	(236)
公允价值变动损益	(15)	0	0	0
投资净收益	94	31	62	47
其他经营收益	45	46	45	45
营业利润	4,706	4,826	5,765	6,461
营业外收支	(45)	(57)	(51)	(54)
利润总额	4,660	4,770	5,714	6,407
所得税	537	525	629	705
净利润	4,123	4,245	5,086	5,702
少数股东损益	61	63	75	84
归属母公司净利润	4,063	4,182	5,011	5,618
EBITDA	6,729	6,385	7,424	8,204
EPS (最新摊薄)	1.24	1.27	1.52	1.71

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	22.42%	13.45%	12.29%	7.94%
营业利润	33.81%	2.56%	19.46%	12.06%
归属母公司净利润	31.42%	2.95%	19.81%	12.12%
获利能力				
毛利率	27.58%	26.01%	26.52%	26.95%
净利率	12.97%	11.77%	12.55%	13.04%
ROE	22.56%	18.35%	18.19%	17.05%
ROIC	14.95%	14.09%	14.20%	13.59%
偿债能力				
资产负债率	48.93%	47.14%	43.77%	40.09%
净负债比率	51.95%	39.45%	38.58%	39.07%
流动比率	1.24	1.43	1.59	1.79
速动比率	0.82	0.99	1.14	1.38
营运能力				
总资产周转率	0.86	0.82	0.80	0.77
应收账款周转率	7.79	7.47	7.73	7.42
应付账款周转率	6.10	5.46	5.11	5.32
每股指标(元)				
每股收益	1.24	1.27	1.52	1.71
每股经营现金	0.70	2.48	1.84	2.26
每股净资产	5.93	7.26	8.79	10.50
估值比率				
P/E	9.91	9.63	8.04	7.17
P/B	2.06	1.69	1.39	1.17
EV/EBITDA	7.88	6.31	5.08	4.09

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>