

## 公司研究 | 点评报告 | 赛轮轮胎 (601058.SH)

# Q1 收入稳步增长，全球化布局持续推进

### 报告要点

1、公司发布 2024 年年报，全年实现收入 318.0 亿元（同比+22.4%），归属净利润 40.6 亿元（同比+31.4%），归属扣非净利润 39.9 亿元（同比+26.9%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.23 元（含税）。2、公司发布 2025 年一季报，实现收入 84.1 亿元（同比+15.3%），归属净利润 10.4 亿元（同比+0.5%），归属扣非净利润 10.1 亿元（同比-0.7%）。

### 分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



叶家宏

SAC: S0490522060003

赛轮轮胎 (601058.SH)

2025-05-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## Q1 收入稳步增长，全球化布局持续推进

### 事件描述

1、公司发布 2024 年年报，全年实现收入 318.0 亿元（同比+22.4%），归属净利润 40.6 亿元（同比+31.4%），归属扣非净利润 39.9 亿元（同比+26.9%）。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.23 元（含税）。2、公司发布 2025 年一季报，实现收入 84.1 亿元（同比+15.3%），归属净利润 10.4 亿元（同比+0.5%），归属扣非净利润 10.1 亿元（同比-0.7%）。

### 事件评论

- **2024 年行业维持高景气，收入及利润同比增长。**2024 年公司轮胎产品产销量分别为 7481.1 万条/7215.6 万条，同比+27.6%/+29.3%，收入与业绩均实现较大提升，整体毛利率为 27.6%（同比-0.1 pct）。2024 年公司业绩增长的主要原因有：1) 成本端：2024 年，公司主要原料天然橡胶（同比+28.2%）、合成橡胶（同比+11.6%）、钢丝帘线（同比-7.4%）、炭黑（同比-8.8%），成本压力较 2023 年有所提升。公司凭借较强成本控制能力和规模效应，将产品毛利率保持在相对平稳水平；2) 出口端：2024 年，欧美通胀压力犹在，海外轮胎市场保持较低库存，中国品牌轮胎凭借高性价比，持续保持较高出口增速，海外市场占有率不断提升；3) 产能端：近年来，公司海外产能不断释放，出口欧美的半钢、全钢、非公路胎在整体产品中占比不断提高，提升公司整体利润水平。
- **Q1 销量环比提升，单胎价格环比下降。**Q1 公司轮胎产量共 1988.3 万条，环比-1.5%；销量共 1937.4 万条，同比+16.8%，环比+6.0%。根据公司经营数据，Q1 公司单胎收入为 417.6 元，环比减少 10.0 元。单胎价格下降主要系季度产品结构销售差异所致。
- **持续深耕非公路轮胎业务，不断增强公司竞争力。**公司深耕非公路轮胎领域多年，产品规格系列全、品质优，已经建立起涵盖巨胎、中小型工程胎、农业胎等产品的研发、制造、销售体系。截至 2024 年底，公司青岛、越南、潍坊基地已具备 21.5 万吨非公路轮胎年产能，具备总计 4.5 万吨剩余年产能待释放。此外，公司在青岛董家口和印度尼西亚同样规划建设非公路轮胎产能，未来公司非公路轮胎年产能总计有望达到 44.7 万吨。
- **液体黄金轮胎性能优异，获得国际权威机构认可。**经过多年的技术沉淀，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。根据国际权威第三方检测机构 TÜV 莱茵对液体黄金轮胎开展的产品碳足迹核查结果，车辆每行驶 1,000 公里，液体黄金卡客车轮胎和乘用车轮胎的全生命周期碳排放量比同规格普通轮胎分别下降 39%和 27%，产品性能优异，未来潜在市场空间较大。
- **公司持续推进全球化产能布局。**公司在稳步推进越南三期、柬埔寨扩建项目的同时，同时与墨西哥 TD 成立合资公司，在墨西哥计划建设年产 600 万条半钢项目；此外，公司在印度尼西亚计划投资建设年产 360 万条子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目；截至 2024 年底，公司共规划建设年产 2765 万条全钢胎、1.06 亿条半钢胎、44.7 万吨非公路胎产能。**随着公司海内外产能不断扩张，收入及利润有望持续实现增长。**
- **维持“买入”评级。**公司为国内轮胎龙头，产学研一体化优势明显，技术质量全球领先。随着公司海内外产能不断释放，叠加较强关税优势，“液体黄金”轮胎有望帮助公司树立较强品牌优势，驱动业绩与品牌持续成长。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 41.5 亿元、52.3 亿元及 61.9 亿元。

### 风险提示

- 1、海内外项目投产进度不及预期；
- 2、贸易摩擦加剧，原材料价格波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	12.99
总股本(万股)	328,810
流通A股/B股(万股)	328,810/0
每股净资产(元)	6.24
近12月最高/最低价(元)	17.60/11.37

注：股价为 2025 年 5 月 13 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《Q3 收入续创新高，深化产学研一体化优势》2024-11-04
- 《深化产学研一体化优势，Q2 收入业绩续创新高》2024-08-26
- 《百尺竿头思更近，双阿尔法助成长》2024-07-31



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、海内外项目投产进度不及预期。公司在建项目较多，包括国内青岛董家口、东营、潍坊均有新建产能投放，海外柬埔寨、越南三期、墨西哥、印度尼西亚扩产，若投放进度不及预期，收入难以达到预期目标。
- 2、贸易摩擦加剧，原材料价格波动。轮胎主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线，均属于大宗商品，其价格波动对产品利润影响较大。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>31802</b>	<b>36229</b>	<b>43079</b>	<b>50063</b>	货币资金	5517	9949	15581	22810
营业成本	23030	26960	31871	37053	交易性金融资产	135	135	135	135
<b>毛利</b>	<b>8772</b>	<b>9270</b>	<b>11209</b>	<b>13010</b>	应收账款	4793	5461	6493	7546
%营业收入	28%	26%	26%	26%	存货	6524	7477	8708	10016
营业税金及附加	110	125	149	173	预付账款	402	471	556	647
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2128	2337	2660	2989
销售费用	1531	1744	2074	2410	<b>流动资产合计</b>	<b>19500</b>	<b>25829</b>	<b>34134</b>	<b>44143</b>
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	631	631	631	631
管理费用	1013	1155	1373	1595	投资性房地产	176	176	176	176
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	14029	13015	11772	10367
研发费用	1013	1154	1372	1594	无形资产	1358	1303	1247	1191
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	282	282	282	282
财务费用	351	284	215	147	递延所得税资产	371	389	389	389
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	3938	3582	2963	2477
加: 资产减值损失	-162	-160	-160	-160	<b>资产总计</b>	<b>40285</b>	<b>45207</b>	<b>51594</b>	<b>59656</b>
信用减值损失	-9	0	0	0	短期贷款	5805	5805	6305	7305
公允价值变动收益	-15	0	0	0	应付款项	3905	4571	5404	6283
投资收益	94	107	127	147	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>4706</b>	<b>4806</b>	<b>6054</b>	<b>7149</b>	应付职工薪酬	517	606	716	832
%营业收入	15%	13%	14%	14%	应交税费	284	323	384	447
营业外收支	-45	-50	-50	-50	其他流动负债	5221	6164	7044	7971
<b>利润总额</b>	<b>4660</b>	<b>4756</b>	<b>6004</b>	<b>7099</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>15733</b>	<b>17469</b>	<b>19854</b>	<b>22838</b>
%营业收入	15%	13%	14%	14%	长期借款	3373	3673	3973	4673
所得税费用	537	548	692	818	应付债券	0	0	0	0
净利润	4123	4208	5313	6281	递延所得税负债	257	254	254	254
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>4063</b>	<b>4146</b>	<b>5234</b>	<b>6188</b>	其他非流动负债	351	353	353	353
少数股东损益	61	62	78	93	<b>负债合计</b>	<b>19713</b>	<b>21749</b>	<b>24434</b>	<b>28118</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>1.26</b>	<b>1.26</b>	<b>1.59</b>	<b>1.88</b>	归属于母公司所有者权益	19509	22333	25957	30242
					少数股东权益	1062	1124	1203	1295
					<b>股东权益</b>	<b>20572</b>	<b>23457</b>	<b>27160</b>	<b>31538</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>40285</b>	<b>45207</b>	<b>51594</b>	<b>59656</b>
					<b>基本指标</b>				
						2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>2289</b>	<b>5845</b>	<b>6729</b>	<b>7743</b>	每股收益	1.26	1.26	1.59	1.88
取得投资收益收回现金	99	107	127	147	每股经营现金流	0.70	1.78	2.05	2.35
长期股权投资	6	0	0	0	市盈率	11.37	10.30	8.16	6.90
资本性支出	-4023	-49	-49	-49	市净率	2.42	1.91	1.65	1.41
其他	-80	-351	0	0	EV/EBITDA	7.77	6.42	4.79	3.63
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-3997</b>	<b>-294</b>	<b>78</b>	<b>98</b>	总资产收益率	11.1%	9.8%	11.0%	11.3%
债券融资	0	0	0	0	净资产收益率	20.8%	18.6%	20.2%	20.5%
股权融资	392	0	0	0	净利率	12.8%	11.4%	12.2%	12.4%
银行贷款增加(减少)	14718	300	800	1700	资产负债率	48.9%	48.1%	47.4%	47.1%
筹资成本	-1425	-1620	-1973	-2312	总资产周转率	0.86	0.85	0.89	0.90
其他	-11812	186	0	0					
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1873</b>	<b>-1134</b>	<b>-1173</b>	<b>-612</b>					
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>164</b>	<b>4417</b>	<b>5633</b>	<b>7229</b>					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。