

分析师: 顾敏豪
登记编码: S0730512100001
gumh00@ccnew.com 021-50586308

产销保持旺盛态势, 海外产能扩张与品牌优势保障未来成长

——赛轮轮胎(601058)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

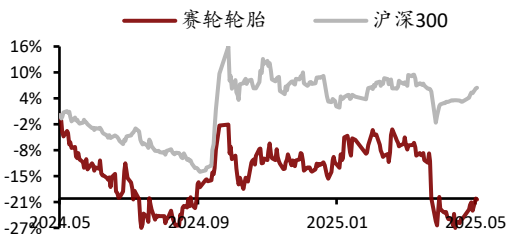
市场数据(2025-05-13)

收盘价(元)	12.99
一年内最高/最低(元)	16.41/11.89
沪深 300 指数	3,896.26
市净率(倍)	2.08
流通市值(亿元)	427.12

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	6.24
每股经营现金流(元)	-0.12
毛利率(%)	24.74
净资产收益率_摊薄(%)	5.06
资产负债率(%)	49.56
总股本/流通股(万股)	328,810.03/328,810.0
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《赛轮轮胎(601058)中报点评: 产销提升推动业绩增长, 新产品、新项目稳步推进》
2024-08-28

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 05 月 14 日

事件: 公司公布 2024 年年报与 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 318.02 亿元, 同比增长 22.42%, 实现归属母公司的净利润 40.63 亿元, 同比增长 31.42%, 扣非后的归母净利润 39.92 亿元, 同比增长 26.89%, 基本每股收益 1.26 元。2025 年一季度公司实现营业收入 84.11 亿元, 同比增长 15.29%, 净利润 10.39 亿元, 同比增长 0.47%, 扣非后的净利润 10.07 亿元, 同比下滑 0.73%, 基本每股收益 0.32 元。

● 轮胎行业延续景气态势, 公司业绩表现靓丽。2023 年以来, 国民经济恢复向好, 国内轮胎市场逐渐回暖, 轮胎工厂开工率处于较高水平, 海外主要轮胎消费地区需求也逐步恢复。2024 年国内汽车轮胎外胎总产量 8.47 亿条, 同比增长 7.8%。子午线轮胎产量 8.14 亿条, 增长 8.4%。受益于轮胎需求的提升以及海外产能的释放, 2024 年公司轮胎业务产销均创历史新高, 推动了业绩的增长。全年公司轮胎产量 7481.11 万条, 同比增长 27.59%, 销量 7215.58 万条, 同比增长 29.34%。2024 年自产自销轮胎销售单价 422.78 元/条, 同比下滑 4.19%。受产销扩张的推动, 全年轮胎业务实现营业收入 313.63 亿元, 同比增长 22.69%, 推动全年收入 318.02 亿元, 同比增长 22.42%。

从盈利能力上来看, 2024 年公司综合毛利率 27.58%, 同比下滑 0.06 个百分点, 总体保持平稳; 期间费用率 12.29%, 同比下滑 0.75 个百分点, 净利率 12.77%, 同比提升 0.87 个百分点。在净利率提升的推动下, 公司业绩实现较快增长, 全年实现 40.63 亿元, 同比增长 31.42%, 扣非后的归母净利润 39.92 亿元, 同比增长 26.89%。

● 一季度产销两旺, 经营保持稳健态势。2025 年一季度, 公司轮胎产销保持旺盛态势, 实现产量 1988.33 万条, 同比增长 15.25%, 销量 1937.39 万条, 同比增长 16.84%, 自营轮胎收入 80.90 亿元, 同比增长 16.37%, 轮胎单价 417.58 元/条, 同比下滑 0.41%, 环比下滑 2.35%。受橡胶等原材料价格上涨影响, 一季度毛利率 24.74%, 同比下滑 2.94 个百分点; 净利率 12.64%, 同比下滑 1.75 个百分点。总体来看, 一季度公司产销旺盛推动了营收的增长, 受盈利能力下滑的影响, 一季度净利润同比基本持平。

● 海外产能增长潜力较大, 品牌影响力持续提升。近年来, 公司在越南、柬埔寨等地建设通多个生产基地, 通过海外

产能的快速扩张，实现了全球市场份额的提升与业绩的快速增长。随着产能的持续提升，2024 年柬埔寨工厂贡献净利润 9.04 亿元，同比增长 60.10%。2024 年，公司不断推进柬埔寨、墨西哥及印度尼西亚等生产基地建设。目前公司共规划建设年生产 2765 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，未来海外产能仍有较大的提升空间。

公司液体黄金轮胎自 2021 年四季度全球首发以来，经等多个国外权威机构验证及实车测试，优异的节油性、舒适性、操控性、耐磨性等指标受到广泛好评和认可。2024 年公司针对不同细分领域和使用场景推出更多品类的液体黄金轮胎，以满足不同消费者的需求，产品性能也获得了消费者的广泛认可。公司在配套市场和替换市场双线发力，凭借产品优异的性能和质量，赢得了国内外众多用户的支持与合作。配套市场方面，公司已进入比亚迪、奇瑞、吉利、长安、蔚来、北汽、越南 Vinfast 等多家国内外汽车企业的轮胎供应商名录，为比亚迪的元 PLUS、秦 PLUS、秦 L、海豹 06、驱逐舰 05 等多款乘用车提供轮胎配套，品牌影响力不断提升。

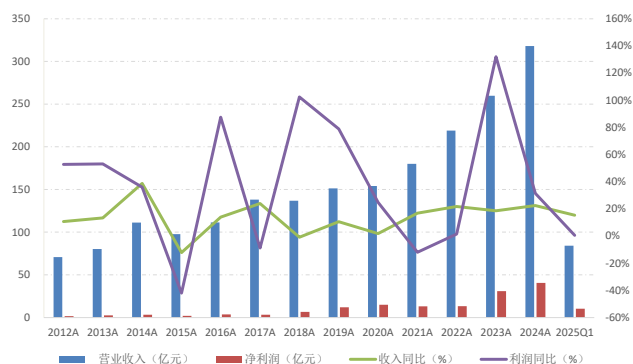
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2025、2026 年 EPS 为 1.25 元和 1.50 元，以 5 月 13 日收盘价 12.99 元计算，PE 分别为 10.40 倍和 8.66 倍。考虑到行业前景与公司的行业地位，维持公司“增持”的投资评级。

风险提示：海外贸易政策变化、原材料价格上涨、行业竞争加剧

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25,978	31,802	35,880	39,760	45,085
增长比率（%）	18.61	22.42	12.82	10.81	13.39
净利润（百万元）	3,091	4,063	4,106	4,934	6,009
增长比率（%）	132.07	31.42	1.07	20.18	21.78
每股收益(元)	0.94	1.24	1.25	1.50	1.83
市盈率(倍)	13.82	10.51	10.40	8.66	7.11

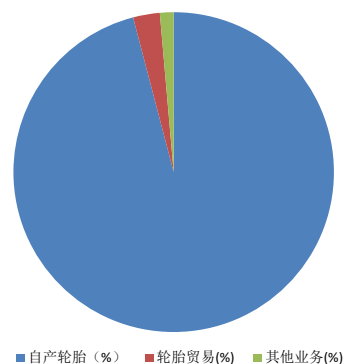
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：公司历年业绩



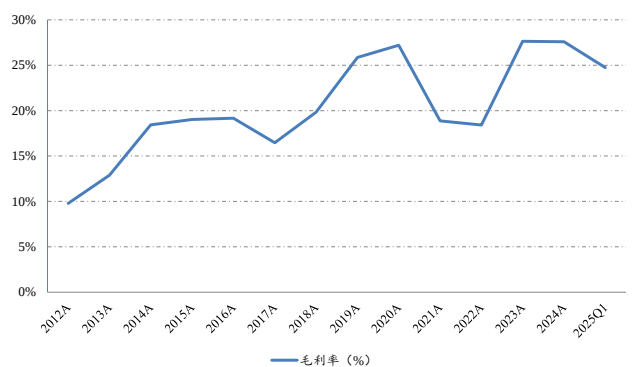
资料来源：中原证券研究所，wind

图 2：公司收入结构



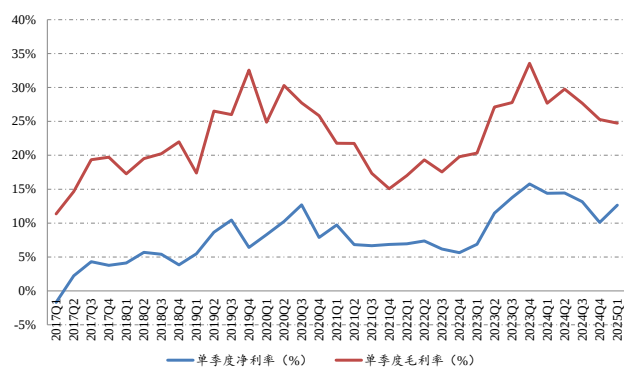
资料来源：中原证券研究所，wind

图 3：公司综合毛利率



资料来源：中原证券研究所，wind

图 4：公司单季度盈利能力



资料来源：中原证券研究所，wind

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,534	19,500	24,848	29,453	35,564
现金	5,216	5,517	9,525	13,788	18,420
应收票据及应收账款	3,392	5,086	5,282	5,633	6,011
其他应收款	51	105	100	83	94
预付账款	260	402	466	436	439
存货	4,942	6,524	7,391	7,263	8,132
其他流动资产	1,672	1,866	2,085	2,251	2,468
非流动资产	18,192	20,785	22,821	23,917	24,255
长期投资	637	631	643	653	663
固定资产	13,217	14,029	15,742	16,655	16,828
无形资产	1,050	1,358	1,348	1,368	1,388
其他非流动资产	3,288	4,767	5,088	5,241	5,377
资产总计	33,726	40,285	47,669	53,370	59,819
流动负债	13,664	15,733	19,152	20,561	21,711
短期借款	3,860	5,805	7,805	8,605	9,105
应付票据及应付账款	7,029	6,928	7,834	8,231	8,584
其他流动负债	2,775	3,000	3,513	3,725	4,021
非流动负债	4,623	3,981	4,985	5,490	5,995
长期借款	2,633	3,373	4,373	4,873	5,373
其他非流动负债	1,990	608	612	617	622
负债合计	18,287	19,713	24,137	26,051	27,706
少数股东权益	586	1,062	1,189	1,342	1,528
股本	3,126	3,288	3,288	3,288	3,288
资本公积	3,058	4,572	4,596	4,596	4,596
留存收益	8,645	11,655	14,526	18,160	22,769
归属母公司股东权益	14,853	19,509	22,342	25,977	30,586
负债和股东权益	33,726	40,285	47,669	53,370	59,819

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,313	2,289	5,998	7,428	7,520
净利润	3,202	4,123	4,233	5,087	6,195
折旧摊销	1,453	1,721	1,479	1,569	1,627
财务费用	438	387	408	476	504
投资损失	31	-94	-36	-40	-45
营运资金变动	-140	-4,185	-118	285	-812
其他经营现金流	329	335	31	51	50
投资活动现金流	-2,032	-3,997	-3,564	-2,696	-1,990
资本支出	-2,011	-4,023	-3,286	-2,626	-1,925
长期投资	-28	-94	-62	-30	-30
其他投资现金流	7	120	-215	-40	-35
筹资活动现金流	-1,553	1,873	1,559	-469	-897
短期借款	-2	1,946	2,000	800	500
长期借款	-807	740	1,000	500	500
普通股增加	62	163	0	0	0
资本公积增加	297	1,515	24	0	0
其他筹资现金流	-1,104	-2,490	-1,465	-1,769	-1,897
现金净增加额	1,775	210	4,008	4,263	4,632

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25,978	31,802	35,880	39,760	45,085
营业成本	18,847	23,030	26,607	29,051	32,530
营业税金及附加	87	110	126	139	158
营业费用	1,237	1,531	1,722	1,908	2,164
管理费用	873	1,013	1,148	1,272	1,443
研发费用	838	1,013	1,148	1,272	1,443
财务费用	392	351	347	371	353
资产减值损失	-184	-162	-10	-10	-10
其他收益	44	44	72	80	90
公允价值变动收益	-14	-15	0	0	0
投资净收益	-31	94	36	40	45
资产处置收益	6	1	4	4	5
营业利润	3,517	4,706	4,883	5,859	7,125
营业外收入	14	21	15	15	15
营业外支出	88	66	60	60	60
利润总额	3,442	4,660	4,838	5,814	7,080
所得税	240	537	605	727	885
净利润	3,202	4,123	4,233	5,087	6,195
少数股东损益	111	61	127	153	186
归属母公司净利润	3,091	4,063	4,106	4,934	6,009
EBITDA	5,433	6,699	6,664	7,754	9,059
EPS (元)	0.94	1.24	1.25	1.50	1.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	18.61	22.42	12.82	10.81	13.39
营业利润 (%)	120.11	33.81	3.76	19.99	21.61
归属母公司净利润 (%)	132.07	31.42	1.07	20.18	21.78
获利能力					
毛利率 (%)	27.45	27.58	25.84	26.93	27.85
净利率 (%)	11.90	12.77	11.44	12.41	13.33
ROE (%)	20.81	20.82	18.38	19.00	19.65
ROIC (%)	15.17	14.19	12.18	12.78	13.51
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.22	48.93	50.64	48.81	46.32
净负债比率 (%)	118.44	95.83	102.57	95.36	86.27
流动比率	1.14	1.24	1.30	1.43	1.64
速动比率	0.72	0.76	0.85	1.03	1.21
营运能力					
总资产周转率	0.82	0.86	0.82	0.79	0.80
应收账款周转率	8.53	7.79	7.34	7.73	8.24
应付账款周转率	5.72	6.10	6.22	6.12	6.63
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.94	1.24	1.25	1.50	1.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.62	0.70	1.82	2.26	2.29
每股净资产 (最新摊薄)	4.52	5.93	6.79	7.90	9.30
估值比率					
P/E	13.82	10.51	10.40	8.66	7.11
P/B	2.88	2.19	1.91	1.64	1.40
EV/EBITDA	7.45	7.77	7.04	5.67	4.45

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。