

赛轮轮胎 (601058.SH)

公司业绩稳步增长，看好公司多个在建项目年内完工

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	25,978	31,802	37,404	42,113	45,219
增长率 yoy (%)	18.6	22.4	17.6	12.6	7.4
归母净利润 (百万元)	3,091	4,063	4,199	5,131	5,980
增长率 yoy (%)	132.1	31.4	3.4	22.2	16.5
ROE (%)	20.7	20.0	18.0	18.4	17.9
EPS 最新摊薄 (元)	0.94	1.24	1.28	1.56	1.82
P/E (倍)	14.0	10.6	10.3	8.4	7.2
P/B (倍)	2.9	2.2	1.9	1.6	1.3

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件 1: 2025 年 4 月 28 日, 赛轮轮胎发布 2024 年年报。公司 2024 年收入为 318.02 亿元, 同比上升 22.42%; 归母净利润为 40.63 亿元, 同比上升 31.42%; 扣非归母净利润为 39.92 亿元, 同比上升 26.89%。对应公司 24Q4 营业收入为 81.74 亿元, 环比下降 3.54%; 归母净利润为 8.19 亿元, 环比下降 25.00%。

事件 2: 2025 年 4 月 28 日, 赛轮轮胎发布 2025 年一季报。公司 1Q25 收入为 84.11 亿元, 同比上升 15.29%; 归母净利润为 10.39 亿元, 同比上升 0.47%。

点评: 以量补价, 公司 2024 年全年业绩稳中有进。产品价格方面, 根据公司 2024 年各季度主要经营数据公告披露, 受产品结构变化影响, 轮胎产品 2024 年第 1-4 季度的平均价格同比变化分别为 -4.35%/-3.44%/-5.55%/-3.17%, 整体呈现下降趋势。

原材料价格方面, 2024 年公司四项原材料综合采购价格整体呈现上升趋势, 公司 2024 年第 1-4 季度天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料综合采购价格同比变化分别为 1.72%/12.75%/15.08%/21.72%。

产销量方面, 公司 2024 年轮胎产销量同比稳步增长。2024 年公司轮胎产品板块产量为 7481.11 万条, 同比上升 27.59%; 销量为 7215.58 万条, 同比上升 29.34%。

1Q25 公司轮胎销量提升, 天然橡胶价格上升推动成本同比上升。 根据公司 2025 年一季度主要经营数据公告披露, 1Q25 公司自产自销轮胎产量同比增长 16.84%。价格方面, 1Q25 公司自产自销轮胎产品的平均价格同比下降 0.40%, 环比下降 2.35%。原材料方面, 1Q25 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%, 其中天然橡胶价格上升对成本端形成冲击, 根据生意社数据显示, 1Q25 天然橡胶均价为 16767.32 元/吨, 同比上升 28.10%。

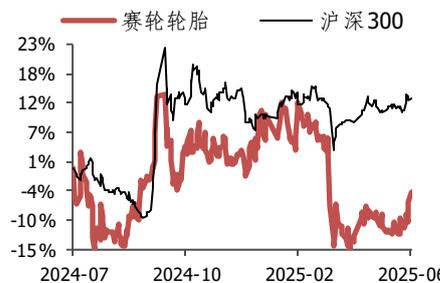
费用方面, 公司在 2024 年的销售费用同比上升 23.77%, 销售费用率为 4.81%, 同比下降 0.14pcts; 管理费用同比上升 16.06%, 管理费用率为 3.19%, 同比下降 0.17pcts; 研发费用同比上升 20.82%, 研发费用率为 3.18%, 同比下降 0.05pcts; 财务费用同比下降 10.39%, 财务费用率为

买入 (维持评级)

股票信息

行业	基础化工
2025 年 6 月 30 日收盘价 (元)	13.12
总市值 (百万元)	43,139.88
流通市值 (百万元)	43,139.88
总股本 (百万股)	3,288.10
流通股本 (百万股)	3,288.10
近 3 月日均成交额 (百万元)	405.67

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号: S1070523020001

邮箱: xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号: S1070123060039

邮箱: linsen@cgws.com

相关研究

- 《轮胎产销量稳定增长, 看好一体化园区项目建设》2024-11-12
- 《1H24 公司业绩同比高增, 看好轮胎行业景气持续和公司海外基地建设》2024-09-19

1.10%，同比下降 0.41pcts。

2024 年公司各项活动产生的现金流净额波动较大。经营性活动产生的现金流净额为 22.89 亿元，同比下降 56.92%；投资活动产生的现金流净额为 -39.97 亿元，同比下降 96.76%；筹资活动产生的现金流净额为 18.73 亿元，同比上升 220.57%。期末现金及等价物余额为 51.56 亿元，同比上升 4.25%。应收账款同比上升 41.97%，应收账款周转率有所下降，从 2023 年同期的 8.53 次下降到 7.79 次；存货同比上升 32.02%，存货周转率有所下降，从 2023 年同期的 4.15 次下降到 4.02 次。

2024 年全球轮胎市场呈现分化，国产轮胎品牌力持续提升。2024 年轮胎行业呈现“配套承压、替换放量”的特征。根据米其林财报数据显示，2024 年全球轮胎销量 18.56 亿条，同比增长 1.86%。其中，配套市场轮胎销售 4.54 亿条，同比下降 2.41%；替换市场轮胎销售 14.02 亿条，同比增长 3.32%。分地区来看，欧美市场仍为全球主要核心市场，2024 年欧洲和北美洲轮胎市场分别占全球轮胎销售的 28%和 24%。同时，南美洲、非洲、中东等新兴市场发展迅速，其市场占比呈现上升趋势。国产轮胎品牌凭借性价比优势，品牌影响力不断提升，逐步实现结构性替代。根据米其林财报数据显示，米其林、普利司通、固特异三大头部轮胎制造商 2023 年的市场占有率为 36.7%，较 2022 年下滑 2.2 个百分点。

公司推动全球化布局，多个在建项目逐步投产。在全球化布局方面，公司通过柬埔寨、越南、印尼、墨西哥等海外基地的产能优化，实现全产品系列的区域化精准供应，显著提升需求响应速度与市场覆盖率。根据公司 2024 年年报披露，截至年报发布日，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。2024 年公司全钢胎年度可实现产能增加 95 万条（青岛工厂 25 万条、越南工厂 40 万条、柬埔寨工厂 30 万条），半钢胎年度可实现产能增加 800 万条（东营工厂 350 万条、越南工厂 150 万条、柬埔寨工厂 300 万条），非公路轮胎年度可实现产能增加 4.2 万吨（青岛工厂 0.2 万吨、越南工厂 1.5 万吨、潍坊工厂 2.5 万吨）。2025 年公司将持续扩大全球化产能建设，在建项目包括墨西哥年产 600 万条半钢子午线轮胎项目、印尼年产 360 万条子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目、柬埔寨年产 1200 万条半钢子午线轮胎项目等，其中多个项目预计于 2025 年完工。我们看好公司的全球化布局与产能建设，预计项目投产会为公司利润带来新的增量。

投资建议：我们预计赛轮轮胎 2025-2027 年收入分别为 374.04/421.13/452.19 亿元，同比增长 17.6%/12.6%/7.4%，归母净利润分别为 41.99/51.31/59.80 亿元，同比增长 3.4%/22.2%/16.5%，对应 EPS 分别为 1.28/1.56/1.82 元。结合公司 6 月 30 日收盘价，对应 PE 分别为 10/8/7 倍。我们看好公司的全球化布局与产能建设，预计项目投产会为公司利润带来新的增量，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，需求不及预期风险，项目建设风险，地缘政治风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15534	19500	24274	25939	33374
现金	5216	5517	9558	9039	16774
应收票据及应收账款	3392	5086	4886	6341	5714
其他应收款	51	105	78	128	94
预付账款	260	402	377	500	442
存货	4942	6524	7509	8064	8483
其他流动资产	1672	1866	1866	1868	1867
非流动资产	18192	20785	22607	23661	23937
长期股权投资	637	631	640	647	649
固定资产	13219	14029	16059	17399	17703
无形资产	1050	1358	1478	1609	1735
其他非流动资产	3287	4767	4430	4007	3850
资产总计	33726	40285	46881	49600	57311
流动负债	13664	15733	19082	17595	20487
短期借款	3860	5805	5805	5805	5805
应付票据及应付账款	7029	6928	10153	8801	11340
其他流动负债	2775	3000	3124	2988	3342
非流动负债	4623	3981	3634	3083	2329
长期借款	4025	3373	3026	2476	1722
其他非流动负债	598	608	608	608	608
负债合计	18287	19713	22716	20678	22817
少数股东权益	586	1062	1213	1414	1602
股本	3126	3288	3288	3288	3288
资本公积	3058	4572	4572	4572	4572
留存收益	8645	11655	14860	18904	23742
归属母公司股东权益	14853	19509	22952	27508	32892
负债和股东权益	33726	40285	46881	49600	57311

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5313	2289	9275	3836	11276
净利润	3202	4123	4350	5333	6168
折旧摊销	1424	1659	1714	2033	1895
财务费用	392	351	307	209	52
投资损失	31	-94	-18	-16	-24
营运资金变动	-236	-4367	2925	-3715	3180
其他经营现金流	499	616	-3	-8	6
投资活动现金流	-2032	-3997	-3518	-3071	-2152
资本支出	2026	4024	3527	3080	2168
长期投资	-28	-94	-9	-7	-3
其他投资现金流	22	121	18	16	18
筹资活动现金流	-1553	1873	-1716	-1284	-1389
短期借款	-2	1946	0	0	0
长期借款	-1281	-652	-347	-550	-754
普通股增加	62	163	0	0	0
资本公积增加	297	1515	0	0	0
其他筹资现金流	-631	-1098	-1369	-733	-635
现金净增加额	1775	210	4041	-519	7735

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25978	31802	37404	42113	45219
营业成本	18847	23030	28186	31278	33236
营业税金及附加	87	110	128	145	155
销售费用	1237	1531	1794	2022	2170
管理费用	873	1013	1214	1358	1461
研发费用	838	1013	1114	1287	1407
财务费用	392	351	307	209	52
资产和信用减值损失	-192	-172	3	8	0
其他收益	44	44	50	47	46
公允价值变动收益	-14	-15	-3	-4	-9
投资净收益	-31	94	18	16	24
资产处置收益	6	1	4	4	3
营业利润	3517	4706	4732	5884	6802
营业外收入	14	21	23	17	19
营业外支出	88	66	53	64	68
利润总额	3442	4660	4701	5838	6752
所得税	240	537	352	505	585
净利润	3202	4123	4350	5333	6168
少数股东损益	111	61	150	201	188
归属母公司净利润	3091	4063	4199	5131	5980
EBITDA	5243	6639	6653	8040	8687
EPS (元/股)	0.94	1.24	1.28	1.56	1.82

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	18.6	22.4	17.6	12.6	7.4
营业利润 (%)	120.1	33.8	0.6	24.3	15.6
归属母公司净利润 (%)	132.1	31.4	3.4	22.2	16.5
获利能力					
毛利率 (%)	27.5	27.6	24.6	25.7	26.5
净利率 (%)	12.3	13.0	11.6	12.7	13.6
ROE (%)	20.7	20.0	18.0	18.4	17.9
ROIC (%)	15.0	14.7	14.0	14.9	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.2	48.9	48.5	41.7	39.8
净负债比率 (%)	23.5	23.6	0.6	0.6	-24.1
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.8	0.8	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	8.5	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	5.7	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.94	1.24	1.28	1.56	1.82
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.62	0.70	2.82	1.17	3.43
每股净资产 (最新摊薄)	4.49	5.93	6.98	8.37	10.00
估值比率					
P/E	14.0	10.6	10.3	8.4	7.2
P/B	2.9	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	9.0	7.4	6.7	5.5	4.2

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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他人作出邀请。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。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所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686