

证券研究报告
(优于大市)

浦林成山(1809.HK): 产能持续扩张, 盈利能力优异
Prinx Chengshan Holdings (1809.HK): Continuous expansion of production capacity and excellent profitability

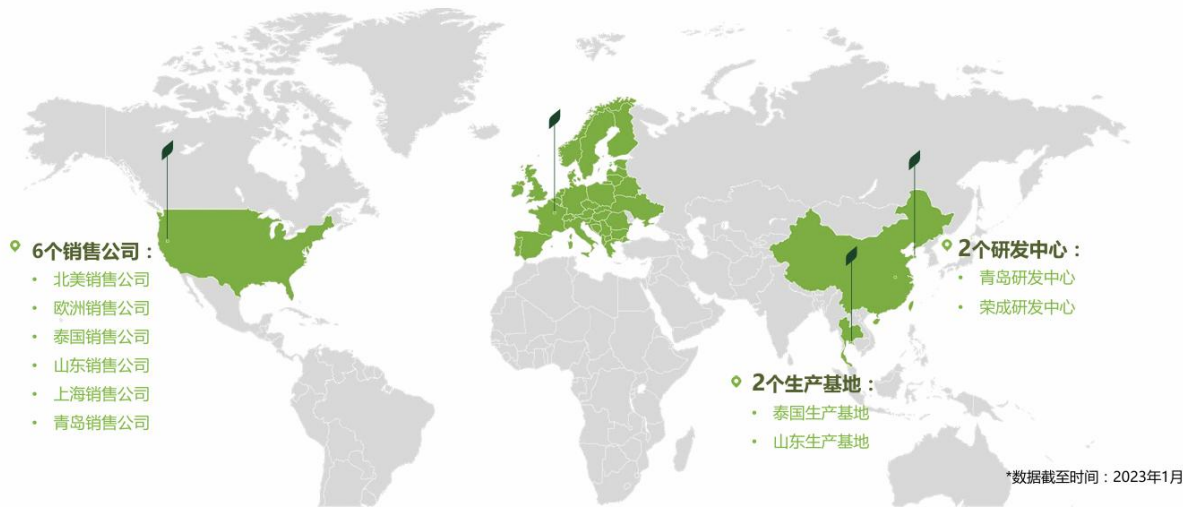
庄怀超Charles Zhuang
charles.zhuang@gpf.com.hk
2025年7月11日

1. 公司是国内最具影响力的轮胎企业之一
 2. 中国轮胎企业份额持续提升，海外盈利优势显著
 3. 海外产能布局成形，税率下降带来业绩弹性
 4. 盈利预测与投资评级
 5. 风险提示
-

公司是国内最具影响力的轮胎企业之一

浦林成山控股有限公司业务源于1976年，总部位于中国山东省荣成市，是一家专注于轮胎设计、研发、制造、销售及提供轮胎全生命周期服务的现代化企业，是中国商用全钢子午线轮胎替换市场国内领先制造商，也是中国最具影响力的轮胎企业之一。公司打造了中国、泰国两大生产基地；设立中国、北美及欧洲三大销售中心，形成全球化发展布局。浦林成山一直致力于赋能全球合作伙伴，为其创造超额价值。公司在全球6大洲，169个国家和地区，建立了近600个一级经销商，为全球50000多家门店赋能。

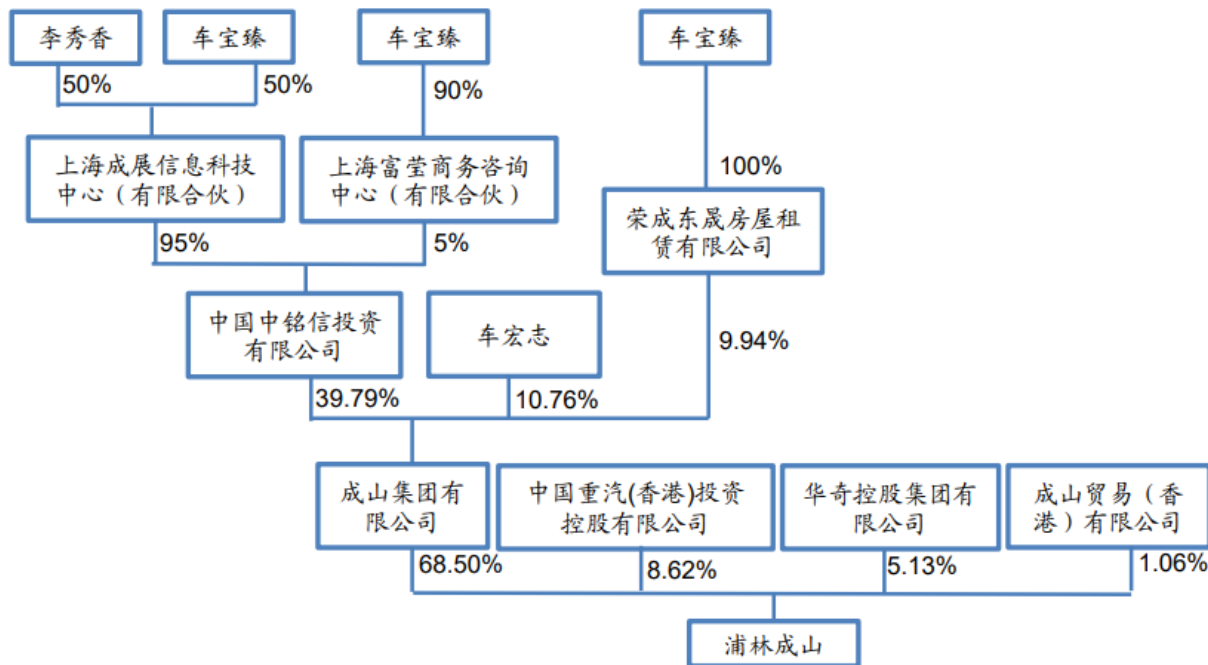
图：公司全球化布局



公司第一大股东为成山集团有限公司

截止2024年12月31日，公司第一大股东为成山集团有限公司，持股比例为68.50%。车宝臻为公司的行政总裁。

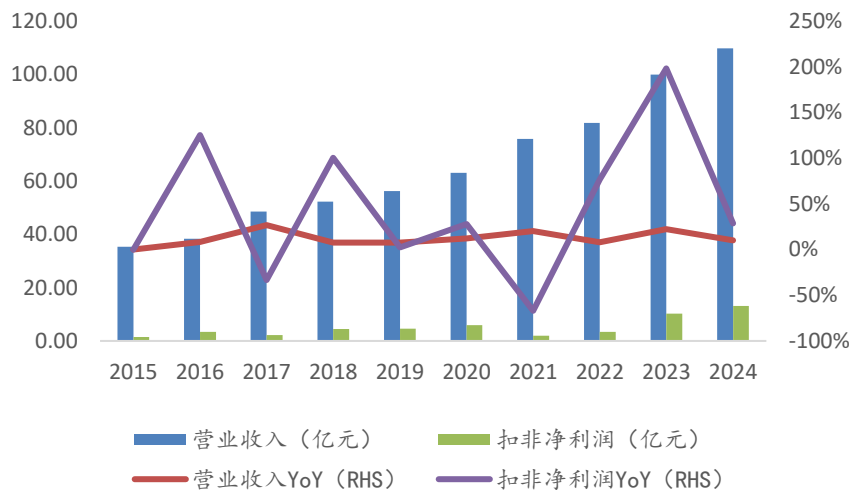
图：公司股权结构



公司2024年扣非净利润同比增长28.63%

2024年，公司实现营业收入109.74亿元，同比增长9.92%；实现扣非归母净利润13.12亿元，同比增长28.63%。

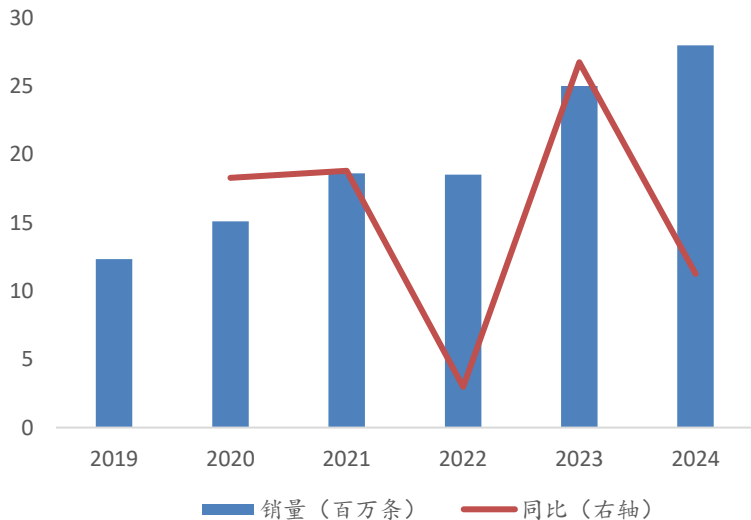
图：公司营业收入及净扣非利润变化



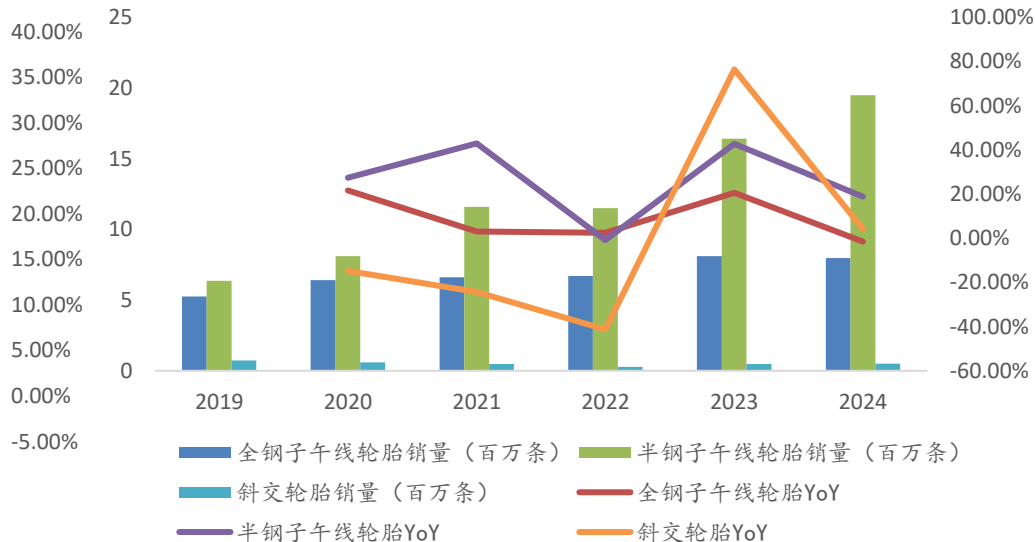
公司轮胎销量持续增长

公司及其附属公司的三大产品是全钢子午线轮胎，半钢子午线轮胎和斜交轮胎。全钢胎主要应用在中途/长途运输、巴士、混合路面或越野车、轻卡等；半钢胎主要应用在乘用车、皮卡、运动型多功能汽车(SUV)等车型；斜交胎主要安装在农业及工业越野路况的车辆。2024年，集团销售轮胎28.0百万条（同比+11.7%）。其中，全钢胎销售8.0百万条（同比-1.7%）；半钢胎销售19.5百万条（同比+18.6%）；斜交胎销售0.5百万条（同比+3.7%）。

图：公司轮胎销量变化



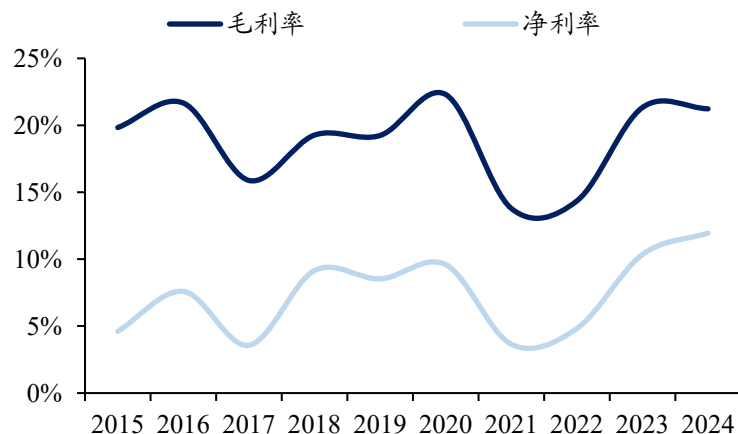
图：公司分品类销量变化



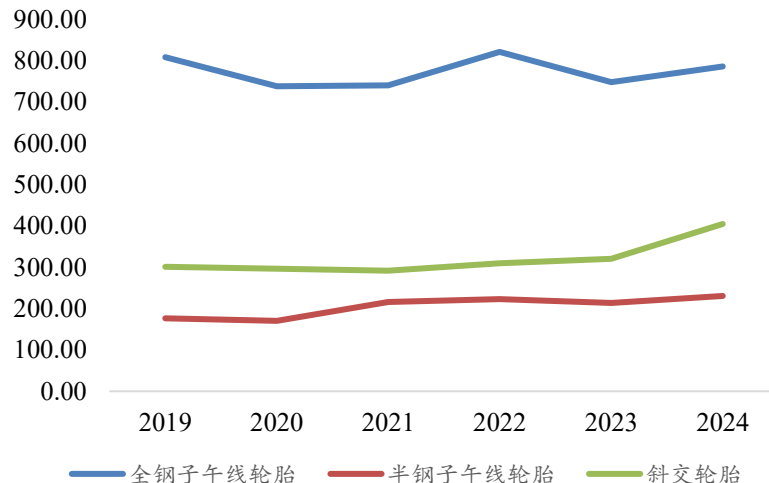
公司净利率持续增长，产品价格有所提升

2021-2024年，公司净利率持续增长。根据公司公布的数据测算，2024年，全钢胎、半钢胎和斜交胎产品均价有所提升。

图：公司毛利率及净利率变化



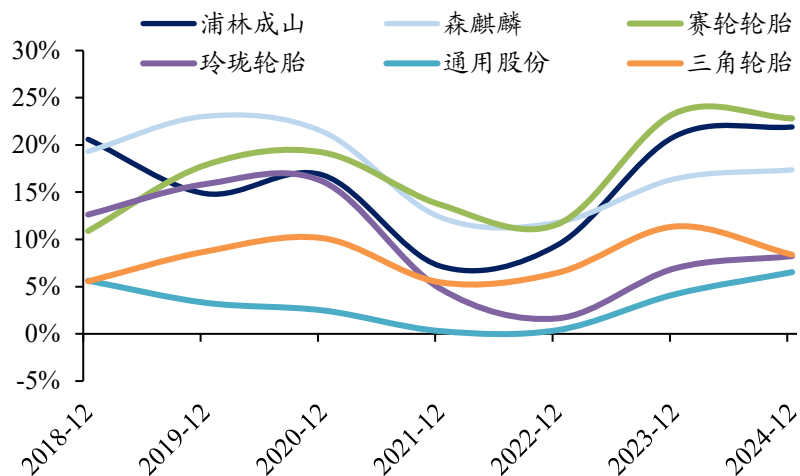
图：公司产品均价变化（元/条）



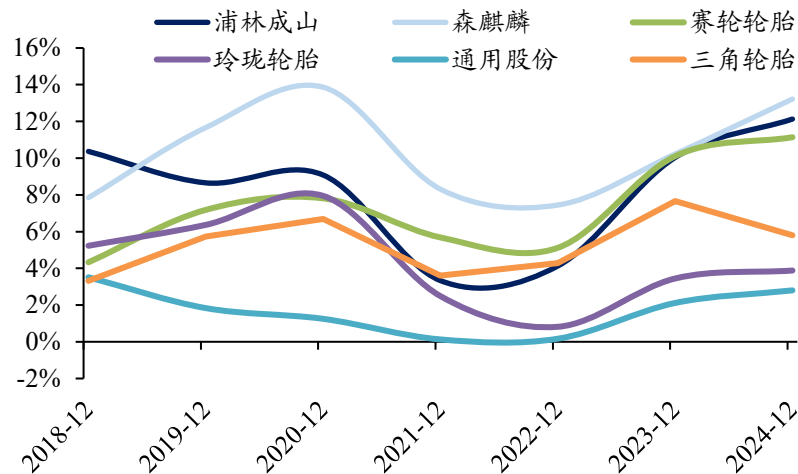
公司盈利能力优异

2024年，公司ROE和ROA分别为21.91%和12.13%，均领先于国内其他企业。

图：轮胎企业ROE变化



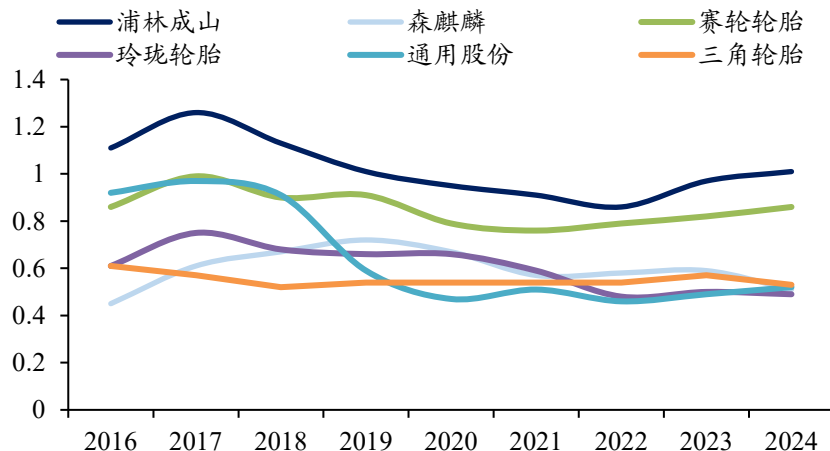
图：轮胎企业ROA变化



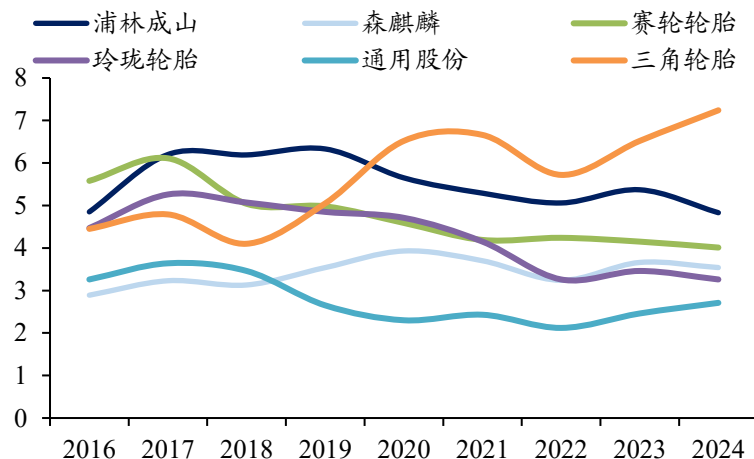
公司营运能力领先同行

公司总资产周转率和存货周转率相对较高，2024年分别达1.01次和4.83次。2016-2024年，公司总资产周转率持续领先于国内轮胎企业。

图：轮胎企业总资产周转率变化



图：轮胎企业存货周转率变化



公司实行品牌差异化战略

公司拥有四大知名轮胎品牌，分别是浦林（PRINX）、成山（Chengshan）、澳通（Austone）及富神（Fortune）。公司坚持多品牌、差异化的品牌战略，坚持赋能B端经销商、深入研究C端用户需求，通过多种方式打造忠实的品牌用户群体。

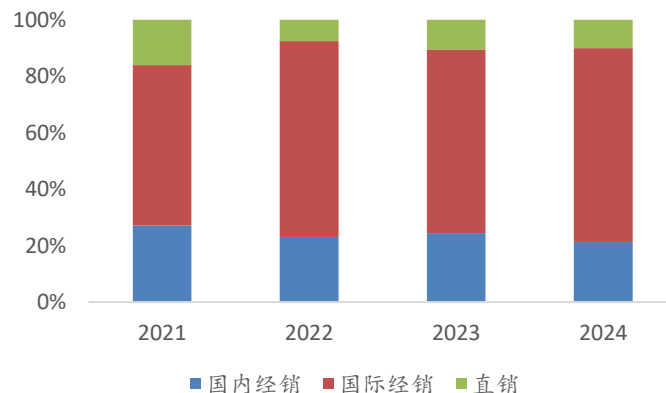
图：公司旗下轮胎品牌



集团主要通过经销商供应替换市场

集团拥有覆盖主要轮胎市场的成熟且全面的全球销售网络，目前通过三个主要渠道销售集团的产品：(i) 透过中国及海外经销商向替换市场销售；(ii) 直接向汽车制造商销售；及(iii) 向贴牌客户销售。公司国际经销比例近三年维持在65%以上。集团主要通过经销商供应替换市场，2024年，集团国内与国际经销商渠道的营业收入（含贴牌客户）分别约为人民币23.26亿元及人民币75.37亿元，各占轮胎收入的约21.2%及68.7%；直接向汽车制造商销售的营业收入约人民币 11.08亿元，约占集团轮胎收入的10.1%。

图：公司销售渠道变化



公司积极致力于优化渠道体系

公司积极致力于优化渠道体系，全年举办24场跨国经销商峰会，参加了12场国际顶级展会，覆盖五大洲关键市场。通过开展泰国智能制造基地实地考察、举办北美／中东新品发布会等场景化营销，展示浦林成山在技术、产品、市场、品牌方面的核心理念与最新进展，直接触达经销商，显著增强客户忠诚度，提升市场渗透率，为公司在全球市场的持续拓展和品牌影响力的提升奠定了坚实基础。2024年，公司国际营销业务的销量、收入和利润同比均实现大幅增长；其中销量实现1993.1万条，同比增长14.8%，营业收入实现75.37亿元，同比增长19.1%。

图：2024年11月，浦林成山亮相2024年美国拉斯韦加斯国际改装车展



公司不断加强中高端主机厂的合作

集团紧抓市场机遇，不断加强中高端主机厂的合作，并与多家新能源汽车厂建立合作关系，展示公司在新能源轮胎领域的发展潜力。于商用车轮胎配套业务，集团积极开发新客户，启动了超过21个新项目，成功进入陕重汽配套体系；于乘用车轮胎配套业务，集团正式进入小鹏汽车供应体系。2024年，集团共进入64家汽车制造商的供货商体系。2022年开始集团瞄准国内中高端物流细分市场，与国内快递快运头部企业达成战略合作，并成为京东物流、跨越速递、德邦、地上铁等高份额轮胎供货商，同时双方将在2025年持续展开更加深入的合作。在海外配套方面，集团依托泰国生产基地的地域优势，为上汽名爵的名爵MG5 PRO泰国版全系车型提供配套，为后续扩大海外主机厂配套积累经验，打下基础。2024年，集团来自直接向汽车制造商营业收入人民币11.08亿元，同比增长8.6%，主要由于国内乘用车和出口市场的增长。

图：乘用车主要合作的客户



图：商用车主要合作的客户



融合自动化与数字化技术，塑造智能化供应链体系

在仓储管理以及改善流程方面，集团积极部署自动化立体库系统，依托仓库管理软件（WMS）和运输管理系统（TMS），深度拓展智能拼车、电子签收、库存预警、车辆预约等创新辅助功能，实现流程和单据的电子化。同时，集团应用AI图像识别技术，大幅提高了轮胎发货管理的精确度与作业效率，进一步增强供应链的精细化管理水平。集团持续推进供应链体系的全方位升级。通过深化供货商关系管理（SRM）系统的广泛应用，实现需求预测、订单执行、质量追溯全流程可视化协同作业，生产供应准时性与效率得到显著提升。

图：智慧拼车



图：库存共享



坚持以技术创新驱动高质量可持续发展的战略

集团始终坚持以技术创新驱动高质量可持续发展的战略。集团采用PLM（产品生命周期管理）、LIMS实验室信息管理系统）、TDSS（分布式存储系统）等数字化平台，建立了行业领先的轮胎设计、仿真与生产一体化的数字研发和制造体系。在材料研发方面，集团加大对新型材料的研究和应用，如生物基、可再生、可降解材料、高性能橡胶和功能性树脂等，持续提升轮胎的可持续技术应用水平，不断增强轮胎安全性、耐久性、舒适性、耐磨性和燃油经济性。集团积极推进轮胎的智能化，卡客车轮胎智能芯片不仅可以实时监控轮胎的内腔气压和温度，更可以准确监控轮胎的负荷，有效提升了轮胎的寿命和驾驶安全性。

图：公司乘用车研发先进技术

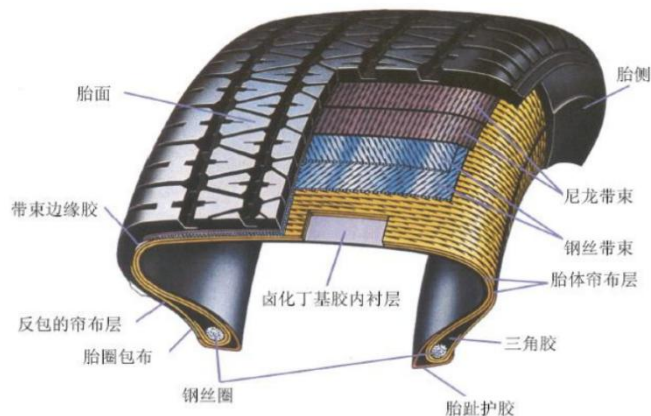


1. 公司是国内最具影响力的轮胎企业之一
 2. 中国轮胎企业份额持续提升，海外盈利优势显著
 3. 海外产能布局成形，税率下降带来业绩弹性
 4. 盈利预测与投资评级
 5. 风险提示
-

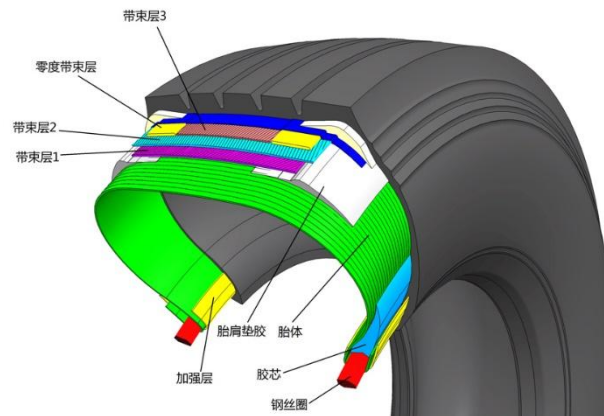
轮胎主要分为半钢胎和全钢胎

轮胎按结构可分为全钢子午线轮胎，半钢子午线轮胎和斜交轮胎等。全钢胎主要应用在中途/长途运输、巴士、混合路面或越野车、轻卡等；半钢胎主要应用在乘用车、皮卡、运动型多功能汽车(SUV)等车型；斜交轮胎主要安装在农业及工业越野路况的车辆。半钢和全钢主要区别是半钢指胎面部位用钢丝来作为补强层，胎体是用尼龙或者聚酯材料。除了胎面外，全钢胎胎体也全部是用钢丝来承担力。

图：半钢胎内部结构



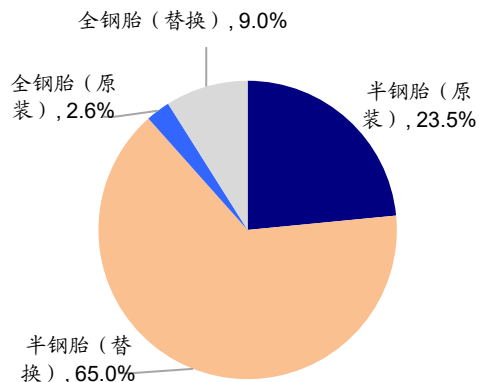
图：全钢胎内部结构



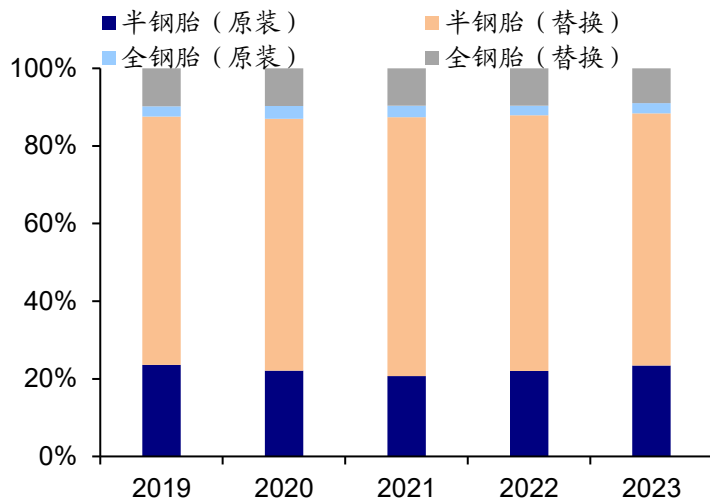
全球以半钢胎替换市场为主

按销售对象，轮胎市场可以分原装市场和替换市场。原装市场是指轮胎厂家与汽车制造商之间的合作，为新车提供原装轮胎，注重品牌影响力；替换市场主要涉及已经投入使用的车辆，当原装轮胎磨损或损坏时，车主需要购买新轮胎进行更换，由于面对消费者，因此注重性价比。根据米其林数据，2023年全球轮胎需求量达17.85亿条，其中半钢胎替换市场占比达65%，轮胎各市场占比近年来保持相对稳定。

图：全球轮胎需求量占比



图：全球轮胎需求量占比变化



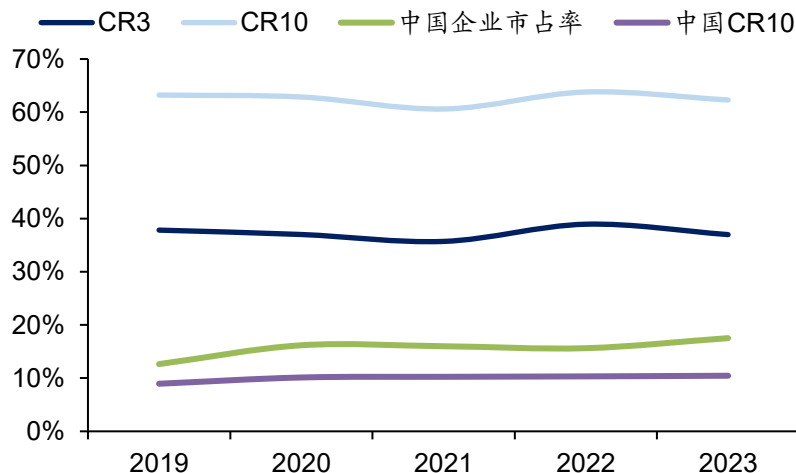
轮胎行业集中度下降，国内企业市占率提升

轮胎行业集中度较高，CR10保持在60%以上。其中米其林、普利司通和固特异三家海外龙头占据轮胎市场约40%的份额，但近年来有所下降，2023年同比下降1.9个pct至37%。中国轮胎企业市占率持续提升，2023年达17.52%，国内前10强企业占居10.45%的份额。中国头部轮胎企业通过海外建厂（东南亚、东欧、北非）实现产能全球化布局，中国国内排名前十的轮胎企业的海外产能占比从2020年的18%提升至2023年的35%（数据源自《中国橡胶工业年鉴》）。

表：2024年度全球轮胎前10强

2024年度排名	公司	总部所在	2023年销售额 (亿美元)
1	米其林	法国	275.77
2	普利司通	日本	254.54
3	固特异	美国	172.62
4	大陆马牌	德国	125.00
5	倍耐力	意大利	71.89
6	住友橡胶	日本	71.65
7	韩泰轮胎	韩国	66.43
8	优科豪马	日本	62.29
9	中策橡胶	中国	47.72
10	赛轮轮胎	中国	36.04
小计			1183.94
总计			1900.28

图：全球轮胎行业集中度变化



轮胎双反调查频出，海外情况优于国内

近年来，与轮胎相关的反倾销、反补贴调查频出，中国轮胎出口面临巨大阻力。中国轮胎企业所布局的东南亚生产基地虽然受双反调查影响，但税率显著低于国内，其中美国对泰国出口的半钢胎反倾销第一次行政复审终裁结果明显好于前期。

表：美国对进口轮胎双反关税情况

征税地区	原产地	半钢胎			全钢胎	
		反倾销税率	第一次行政复审终裁反倾销税率	反补贴税率	反倾销税率	反补贴税率
美国	中国	14.35%-87.99%	-	20.73%-100.77%	9%-22.57%	20.98%-63.34%
	泰国	普林成山	17.06%	4.52%	-	12.33%
		森麒麟	17.06%	1.24%	-	12.33%
		玲珑轮胎	21.09%	4.52%	-	12.33%
		住友橡胶	14.59%	6.16%	-	12.33%
		普利司通	17.06%	4.52%	-	48.39%
		其他	17.06%	4.52%	-	12.33%
	越南	锦湖轮胎	-	-	7.89%	-
		赛轮轮胎	-	-	6.23%	-
		建大轮胎	-	-	6.46%	-
		普利司通	-	-	6.46%	-
		优科豪马	-	-	6.46%	-
		其他	22.30%	-	6.46%	-
	中国台湾	正新轮胎	20.04%	-	-	-
		南港轮胎	101.84%	-	-	-
		其他	84.75%	-	-	-
	韩国	韩泰轮胎	27.05%	-	-	-
		耐克森轮胎	14.72%	-	-	-
		其他	21.74%	-	-	-

表：其他地区对华进口轮胎双反关税情况

征税地区	原产地	半钢胎		全钢胎	
		反倾销税率	反补贴税率	反倾销税率	反补贴税率
欧盟	中国	佳通轮胎	-	-	20.77%
		韩泰轮胎	-	-	8.25%
		风神轮胎	-	-	0%
		中策橡胶	-	-	0%
		跃龙橡胶	-	-	3.99%
		其他	-	-	5.14%
巴西	中国	玲珑轮胎	1.54美元/千克	-	1.05美元/千克
		中策橡胶	1.54美元/千克	-	1.12美元/千克
		赛轮轮胎	1.29美元/千克	-	1.42美元/千克
		三角轮胎	1.29美元/千克	-	1.07美元/千克
		佳通轮胎	1.25美元/千克	-	1.31美元/千克
		其他	1.29-1.77美元/千克	-	1.12-2.59美元/千克
墨西哥	中国	玲珑轮胎	19.37%	-	-
		昌丰轮胎	7.16%	-	-
		万力轮胎	32.24%	-	-
		正道轮胎	5.18%	-	-
		昊华轮胎	11.55%	-	-
		浦林成山	14.82%	-	-
印度	中国	其他	14.82%-32.24%	-	-
		-	-	-	17.57%

海外扩产持续进行，低税率带来盈利优势

受双反调查等影响，中国主要轮胎企业开始不断在海外扩建产能。东南亚毗邻橡胶产地，一方面具有成本优势，另一方面东南亚国家也会给予税收减免等优惠的投资政策。森麒麟、玲珑轮胎等企业同时开始在摩洛哥、塞尔维亚等地布局，寻求多元化发展，加强抵御关税的风险。

表：东南亚经济特区与工业园税收优惠

生产基地	国家	经济特区	税收优惠
森麒麟泰国工厂	泰国	泰中罗勇工业园	1.免征企业所得税，分行业类别最多可获10-13年的免税期。 2.免征机械进口税、研发用物料进口税、生产出口产品的物料进口税。 3.允许投资者拥有土地所有权；允许引进外国熟练技术工人或专业人才；办理工作签证及工作许可证；允许外籍人入境考察投资环境和政策；允许外汇汇出
赛轮轮胎CART工厂	柬埔寨	齐鲁（柬埔寨）经济特区	1.享受6-9年免营业所得税。 2.免征生产设备、建筑材料、生产用原材料进口关税。 3.产品出口国外市场的免征增值税和出口税。 4.利润用于再投资，免征利润税，分配红利不征税。
通用股份柬埔寨工厂	柬埔寨	西哈努克港经济特区	1.出口税：0%。 2.进口税：0%，用于生产的机械设备、建筑材料、零配件、原材料等免征关税及增值税。 3.企业所得税：可获6—9年的免税期，6年减税期 5%-15%，最终税率为20%。 4.增值税：生产设备、建筑材料等增值税为0%；原材料服务于出口市场的产业，增值税为0%；服务于柬埔寨内销市场的产业，增值税为10%。
双星轮胎柬埔寨工厂	柬埔寨	桔井省经济特区	1.出口税：0%。 2.进口税：0%，用于生产的机械设备、建筑材料、零配件、原材料等免征关税及增值税。 3.企业所得税：最多可获6-9年的免税期，免税期过后所得税税率为20%。 4.增值税：生产设备、建筑材料等增值税为0%；原材料服务于出口市场的产业，增值税为0%；服务于柬埔寨内销市场的产业，增值税为10%。
赛轮轮胎越南工厂	越南	福东工业园	15 年优惠税率为10%，4 年减免，接下 9 年减税50%

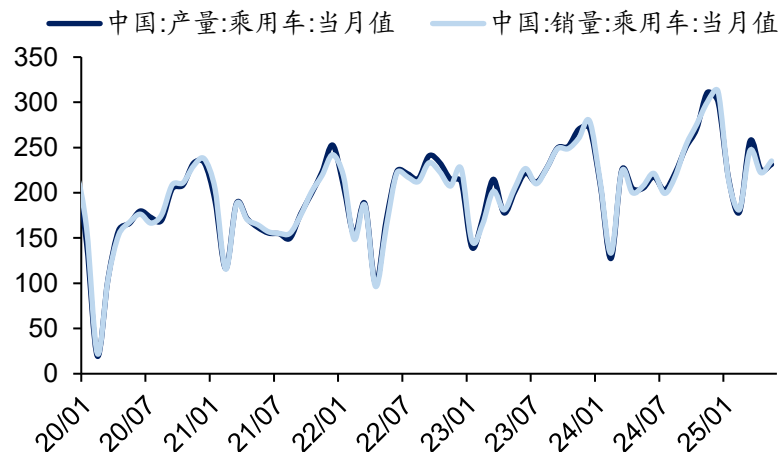
表：主要轮胎企业东南亚以外海外产能

企业名称	产能基地	产能	关税政策
森麒麟	摩洛哥	1200万条/年 半钢胎	免关税免配额出口 欧盟、美国及地中海沿岸国家和地区
	西班牙	1200万条/年 半钢胎（拟建）	统一执行欧盟关税政策
玲珑轮胎	塞尔维亚	1200万条/年 半钢胎 160万条/年 全钢胎 22万条/年 非公路胎	塞尔维亚与欧盟、中东欧自由贸易区成员国、俄白哈关税同盟及土耳其等签订了自由贸易协议，并享受美国给予的最惠国待遇，塞尔维亚有关商品出口上述地区和国家享受免关税和免配额优惠待遇

国内乘用车和商用车产销量持续增长

国内乘用车和商用车产销量持续增长，2025年前5个月中国乘用车产量累计同比增长14.2%，销量累计同比增长12.6%。2025年前5个月中国商用车产量累计同比增长4.2%，销量累计同比增长1.2%。

图：国内乘用车产销量变化（万辆）



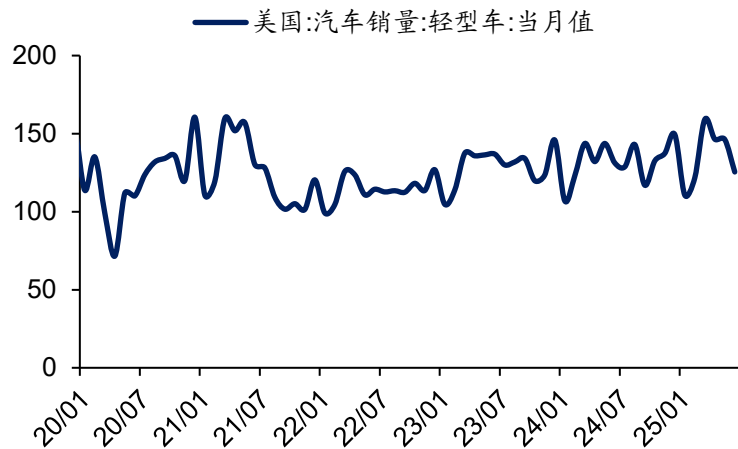
图：国内商用车产销量变化（万辆）



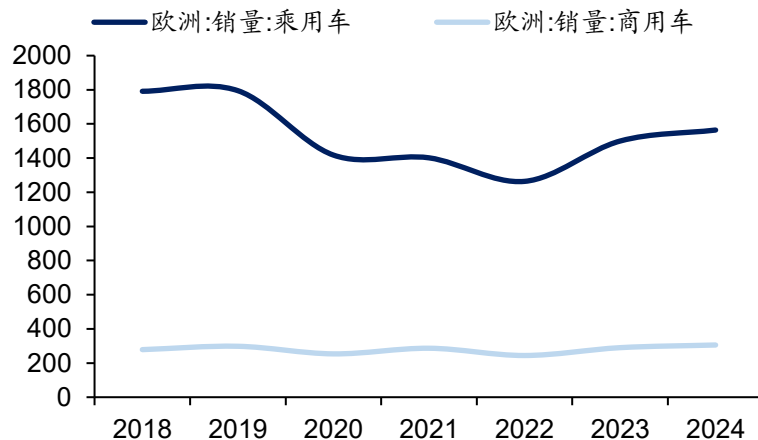
欧美市场汽车销量持续增长

美国市场轻型车销量持续增长，2025年前6月美国轻型车销量累计同比增长3.7%。欧洲市场2024年乘用车销量达1564万辆，同比增长4.3%；商用车销量305万辆，同比增长5.4%。

图：美国轻型车销量变化（万辆）



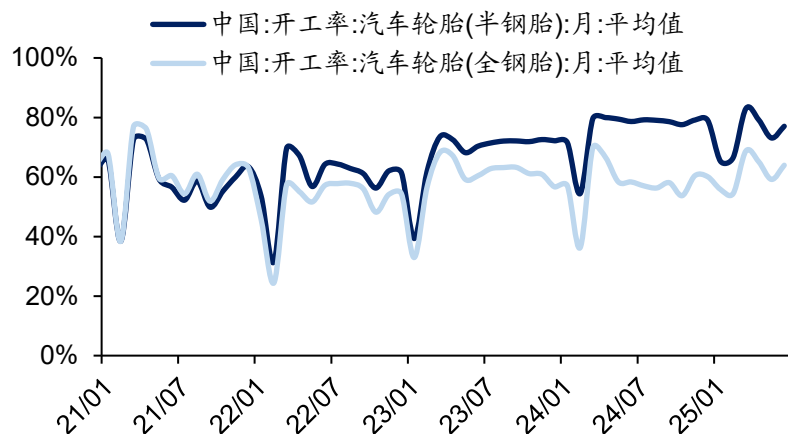
图：欧洲汽车销量变化（万辆/年）



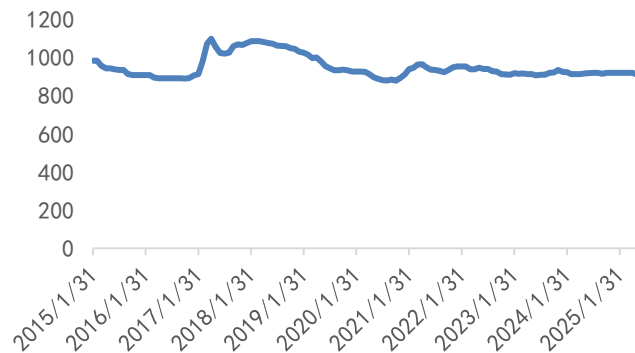
国内半钢胎开工率维持高位，全钢胎价格略有下降

国内半钢胎开工率持续维持高位，国内全钢胎开工率低于半钢胎。根据卓创，截至2025年6月30日，主流市场全钢轮胎价格均价为909.6元/条，同比下降0.93%，年初至今下降1.20%。

图：国内轮胎开工率变化



图：主流市场全钢轮胎月度均价（元/条）



1. 公司是国内最具影响力的轮胎企业之一
 2. 中国轮胎企业份额持续提升，海外盈利优势显著
 3. 海外产能布局成形，税率下降带来业绩弹性
 4. 盈利预测与投资评级
 5. 风险提示
-

产能扩展成形，半钢胎满负荷生产

集团于2023年第三季度启动的山东轮胎生产基地的半钢胎产能优化升级改造项目(半钢胎产能33万条/年，已于2024年第二季度完成建设。同时启动的泰国轮胎生产基地的三期项目(半钢胎产能200万条/年)已于2024年第四季度完成建设，2024年，集团的山东轮胎生产基地目前已形成产能全钢胎740万条/年和半钢胎1153万条/年。集团的泰国轮胎生产基地目前已形成产能全钢胎200万条/年和半钢胎1000万条/年。2024年，山东轮胎生产基地的全钢胎和半钢胎的产能利用率分别为82.6%/97.8%，泰国轮胎生产基地的全钢胎和半钢胎的产能利用率分别为87.1%/97.2%。

表：2024年公司产能及产能利用率情况

产能	品类	产能	产能利用率
山东轮胎生产基地	全钢子午线轮胎	740万条/年	82.6%
	半钢子午线轮胎	1153万条/年	97.8%
泰国轮胎生产基地	全钢子午线轮胎	200万条/年	87.1%
	半钢子午线轮胎	800万条/年	97.2%
泰国轮胎生产基地三期项目	半钢子午线轮胎	200万条/年	-

反倾销终裁落地，税率下降带来业绩弹性

美国商务部于2024年1月公布对泰国出口的半钢胎产品的终裁结果，终裁税率相对初步税率明显降低，为公司带来业绩弹性。

- 第一次行政复审调查期为2021年1月6日至2022年6月30日，公司终裁税率为4.52%，上半年获得反倾销退税人民币1.45亿元及涉及的利息人民币0.18亿元。
- 第二次行政复审调查期为2022年7月1日至2023年6月30日。2024年8月9日，初裁结果显示浦林泰国的反倾销税率为4.95%，公司初步税率为17.06%。

表：美国商务部对泰国半钢胎出口反倾销税率

调查期	公司	初步税率	初裁税率	终裁税率	影响
2021/1/6-2022/6/30	浦林成山	17.06%		4.52%	反倾销退税人民币1.45亿元及涉及的利息人民币0.18亿元
	森麒麟	17.06%		1.24%	
	住友橡胶	14.59%		6.16%	
	普利司通	17.06%		4.52%	
	玲珑轮胎	21.09%		4.52%	
	其他	17.06%		4.52%	
2022/7/1-2023/6/30	浦林成山	17.06%	4.95%		

表：美国商务部对泰国全钢胎出口反倾销税率

企业名称	反倾销税率
浦林成山	12.33%
普利司通	48.39%
其他	12.33%

1. 公司是国内最具影响力的轮胎企业之一
 2. 中国轮胎企业份额持续提升，海外盈利优势显著
 3. 海外产能布局成形，税率下降带来业绩弹性
 4. 盈利预测与投资评级
 5. 风险提示
-

产能全球化布局提速

2025年公司拟将建设海外第二轮胎生产基地。目前项目选址马来西亚北部经济走廊的吉打橡胶城。马来西亚生产基地项目既具备衔接东南亚橡胶原材料集群优势，又拥有马六甲海峡物流枢纽区位优势。根据项目规划，马来西亚轮胎生产基地的产能规划为半钢胎600万条/年、全钢胎60万条/年，总投资约3.8亿美元，2025年第二季度启动，预计2026年下半年试产，2027年至2028年续释放产能，达产后预计年产值将达2.7亿美元。

公司将于国内启动非公路胎(OTRJ)项目。项目选址山东省荣成市绿色轮胎智能制造产业园内。OTR项目是集团“新兴市场+高端品类”的组合布局，将填补国产高端工程胎的空白，助力集团实现产品结构升级。目前OTR项目的产能规划为高性能工程子午胎产能84万条/年、巨型工程子午胎产能1万条/年，总投资约人民币11.7亿元于2025年第二季度至2029年12月分期建设，预估2029年达成设计产能，达产后预计年产值将达人民币10.0亿元。

盈利预测与投资评级：我们预计浦林成山2025-2027 年归母净利润分别为 10.55、11.58亿元和 12.75 亿元。基于同行业可比公司估值，并考虑港股相较 A 股的估值较低，我们给予 2025年浦林成山 4.8倍 PE 估值，按照港元兑人民币 0.92 汇率计算，对应目标价为 8.61 港元，首次覆盖给予“收集”投资评级。

表：可比公司估值

公司名称	股票代码	股价（元）	EPS（元/股）			PE（倍）		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
森麒麟	002984.SZ	18.87	2.11	2.06	2.47	19	9	7
赛轮轮胎	601058.SH	13.58	1.24	1.32	1.56	15	10	9
		平均值				17	10	8

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	10,974	10,173	10,765	11,927
其他收入	0	0	0	0
营业成本	8,644	8,138	8,612	9,542
销售费用	517	539	571	632
管理费用	236	219	231	256
研发费用	251	236	255	283
财务费用	29	18	-36	-41
除税前溢利	1,384	1,110	1,219	1,342
所得税	73	56	61	67
净利润	1,312	1,055	1,158	1,275
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,312	1,055	1,158	1,275
EBIT	1,326	1,041	1,096	1,214
EBITDA	1,867	1,255	1,311	1,430
EPS (元)	2.06	1.65	1.81	2.00

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,250	1,954	348	2,163
净利润	1,312	1,055	1,158	1,275
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	541	215	215	216
营运资金变动及其他	-602	685	-1,025	672
投资活动现金流	-515	-143	-143	-143
资本支出	-590	-230	-230	-230
其他投资	75	87	87	87
筹资活动现金流	-734	-34	-34	-34
借款增加	-456	0	0	0
普通股增加	6	0	0	0
已付股利	-255	-34	-34	-34
其他	-30	0	0	0
现金净增加额	6	1,777	171	1,986

财务报表分析和预测

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,500	6,220	7,859	9,314
现金	554	2,331	2,503	4,488
应收账款及票据	2,223	1,847	2,460	2,311
存货	1,943	1,312	2,133	1,684
其他	781	730	764	830
非流动资产	5,525	5,540	5,555	5,569
固定资产	5,250	5,265	5,280	5,294
无形资产	136	136	136	136
其他	139	139	139	139
资产总计	11,025	11,760	13,414	14,883
流动负债	3,909	3,590	4,085	4,279
短期借款	345	345	345	345
应付账款及票据	2,126	1,943	2,363	2,408
其他	1,439	1,302	1,378	1,527
非流动负债	572	572	572	572
长期债务	411	411	411	411
其他	161	161	161	161
负债合计	4,481	4,162	4,657	4,851
普通股股本	0	0	0	0
储备	6,449	7,503	8,661	9,937
归属母公司股东权益	6,544	7,598	8,756	10,032
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	6,543	7,598	8,756	10,031
负债和股东权益	11,025	11,760	13,414	14,883

1. 公司是国内最具影响力的轮胎企业之一
 2. 中国轮胎企业份额持续提升，海外盈利优势显著
 3. 海外产能布局成形，税率下降带来业绩弹性
 4. 盈利预测与投资评级
 5. 风险提示
-

风险提示

宏观环境风险;

外汇风险;

关税风险。

APPENDIX 1

Summary

1. Leading domestic enterprise in the tire industry.
2. The company has formed an overseas production capacity layout.
3. The decrease in anti-dumping tax rates brings about business performance elasticity.

分析师介绍

分析师庄怀超，本科毕业于北京航空航天大学，硕士毕业于香港大学金融学专业，主要覆盖化工和新材料行业。

该分析师2022-2024年曾任职于海通国际研究部，团队2022年获得过亚洲货币第一名。该分析师2025年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于2014年。

该分析师曾在wind发布报告超过500篇，主要覆盖行业包括化肥、农药、气体、炸药、氟化工、分子筛、电解液和合成生物学等行业。覆盖的公司包括：东岳集团、环球新材国际、中国心连心化肥、中化化肥、阜丰集团、中国三江化工、中国联塑、浦林成山、米高集团、中国石油化学、中国旭阳集团、天德化工、彩客新能源、天德化工和理文化工等。



邮箱: charles.zhuang@gpf.com.hk

电话: (852) 9748 7114

重要信息披露

本研究报告由环球富盛理财有限公司分销。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Global Prosperity Financial Company Limited.

分析师认证Analyst Certification:

我，庄怀超，在此保证（i）本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且（ii）我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。I, Zhuang Huaichao, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed.

评级定义（从2025年6月18日开始执行）：

环球富盛理财有限公司（以下简称“GPF”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：买入、收集、中性、减持或卖出。投资者应仔细阅读GPF的评级定义。并且GPF发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

买入，未来6-18个月内预期相对基准指数涨幅在15%以上，基准定义如下

收集，未来6-18个月内预期相对基准指数涨幅在5%-15%%，基准定义如下

中性，未来12-18个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据FINRA/NYSE的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

减持，未来6-18个月内预期相对基准指数跌幅在5%-15%%，基准定义如下

卖出，未来12-18个月内预期相对基准指数跌幅在10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 18 June 2025):

Global Prosperity Financial uses a relative rating system using Buy, Accumulate, Neutral, Reduce, or Sell for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Global Prosperity Financial. In addition, since Global Prosperity Financial contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Global Prosperity Financial Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

Buy: The stock's total return over the next 6-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Accumulate: The stock's total return over the next 6-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 6-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Reduce: The stock's total return over the next 6-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Sell: The stock's total return over the next 6-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

重要免责声明：本报告由环球富盛理财有限公司（“GPF”）发行，该公司是根据香港证券及期货条例（第571章）持有第4类受规管活动（就证券提供意见）的持牌法团。

香港投资者的通知事项：环球富盛理财有限公司（“GPF”）负责分发该研究报告，GPF是在香港有权实施第1类受规管活动（从事证券交易）的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》（香港法例第571章）（以下简称“SFO”）所界定的要约邀请，证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给SFO所界定的“专业投资者”。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系GPF销售人员。

环球富盛理财有限公司

地址：香港上环德辅道中308号23楼2301室

联系人电话：(852) 9748 7114

联系人电邮：charles.zhuang@gpf.com.hk