

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师
执业编号: S1500517050001
邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师
执业编号: S1500520080002
邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

浮云难蔽日，扬帆向鹏程

2025年8月26日

事件: 2025年8月25日，赛轮轮胎公布2025半年报。公司2025年上半年实现营业总收入175.87亿元，同比+16.05%，归母净利润18.31亿元，同比-14.90%。公司2025Q2实现营业总收入91.75亿元，同比+16.76%，环比+9.08%，归母净利润7.92亿元，同比-29.16%，环比-23.77%。

点评:

- **产能释放有力支撑业绩，Q2产销量与收入均创新高。**公司2025Q2轮胎产量2072万条，同比+14.09%，环比+4.19%，轮胎销量1977万条，同比+10.07%，环比+2.05%，营业总收入91.75亿元，同比+16.76%，环比+9.08%，公司产销量及收入均创下单季度新高，我们认为这主要由于公司产能全球布局领先，海内外产能不断释放。8月14日公司公布埃及年产300万条半钢子午线轮胎及60万条全钢子午线轮胎项目，8月25日公司公布沈阳新和平年产330万条全钢子午线轮胎及2万吨非公路轮胎项目，截至2025半年报，公司在海外的越南、柬埔寨、印尼、墨西哥和埃及共规划年生产975万条全钢子午胎、4,900万条半钢子午胎和13.7万吨非公路轮胎的生产能力，是目前海外布局产能规模最大的中国轮胎企业。我们认为公司持续加深全球化产能布局是未来业绩增长的核心动力，全球化的产能布局有望助推公司在全球市场更快速更稳健的成长。
- **贸易壁垒拖累Q2利润，Q3有望改善。**Q2公司归母净利润同环比下滑，我们认为主要有几方面的原因：**(1) 贸易壁垒拖累。**拆分来看2025H1，公司越南子公司实现收入46.47亿元，同比+14.72%，归母净利润7.91亿元，同比-9.76%；柬埔寨子公司实现收入31.38亿元，同比+70.44%，归母净利润4.74亿元，同比-0.16%。2025H1越南、柬埔寨两个主要海外基地均“增收不增利”，我们认为主要是2025年上半年国际贸易壁垒升级所致，尤其是美国在全球范围内扩大关税征收范围，对公司及轮胎行业经营产生不利影响。**(2) 公司持续增加销售、研发费用支出。**2025Q2，公司销售费用及研发费用同环比均有增加，其中销售费用4.73亿元，同比+0.78亿元(+19.75%)，环比+1.20亿元(+33.99%)，我们认为这部分投入是公司提升产品力、品牌力的重要举措，对公司长远发展大有裨益。**展望未来，我们认为公司经营存在多重利好：****(1) 全球化布局优势较为明显。**5月，公司印尼与墨西哥生产基地相继实现首胎下线，有望进一步增强公司抵御贸易壁垒能力。**(2) 原材料价格、海运价格持续下滑。**原材料价格在Q2开始同比下降，但由于企业库存因素未能完全体现在业绩中，而Q3（截止8月25日）原材料价格、海运价格继续同环比下降，有望拉动公司业绩向上。
- **技术支撑、产品丰富、渠道创新，公司多管齐下构建高阶品牌力。**在技术方面，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，全面提升了公司

产品的核心竞争力。在**产品方面**，公司依托技术优势，进一步针对乘用车、商用车及特种车辆等多个细分领域开展产品迭代，2024 年推出 ERANGE 产品（专为欧洲市场打造）、液体黄金冰雪轮胎 WP81、TERRAMAX RT 越野胎、液体黄金高性能工程子午胎、赛道高性能轮胎 PT01（与小米汽车合作开发，适用于 SU7 Ultra，并助力小米汽车成为北京易车金港、上海天马及宁波国际赛车场、厦门国际赛车场的最速四门量产车）等多款新产品，产品力全面提升。在**渠道方面**，公司创新性搭建了直营/合资公司数字化系统，实现 20 余家子公司全业务链贯通，并与部分代理商实现数据对接，构建“客户-渠道-仓储-物流”四位一体的高效协同网络。我们认为这能使得渠道端可以更顺畅传导产品升级理念，助力公司长期品牌力提升。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别达到 372.63 亿元、430.28 亿元、514.84 亿元，同比增长 17.2%、15.5%、19.7%，归属母公司股东的净利润分别为 41.69 亿元、51.01 亿元、63.74 亿元，同比增长 2.6%、22.4%、24.9%，2025-2027 年摊薄 EPS 分别达到 1.27 元、1.55 元和 1.94 元，维持“买入”评级。
- **风险因素：**新项目投产进展不及预期，下游需求大幅下降，原料价格大幅上涨，贸易政策发生变化等

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	25,978	31,802	37,263	43,028	51,484
增长率 YoY %	18.6%	22.4%	17.2%	15.5%	19.7%
归属母公司净利润 (百万元)	3,091	4,063	4,169	5,101	6,374
增长率 YoY%	132.1%	31.4%	2.6%	22.4%	24.9%
毛利率%	27.5%	27.6%	25.1%	25.7%	26.0%
净资产收益率ROE%	20.8%	20.8%	18.7%	19.7%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.24	1.27	1.55	1.94
市盈率 P/E(倍)	14.44	10.99	10.71	8.75	7.01
市净率 P/B(倍)	3.01	2.29	2.00	1.73	1.47

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 8 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	15,534	19,500	25,326	29,383	34,836	
货币资金	5,216	5,517	8,891	11,120	13,132	
应收票据	16	293	181	241	306	
应收账款	3,376	4,793	6,407	6,779	8,287	
预付账款	260	402	441	512	616	
存货	4,942	6,524	7,286	8,311	9,791	
其他	1,723	1,971	2,119	2,420	2,704	
非流动资产	18,192	20,785	23,523	25,332	26,986	
长期股权投资	637	631	331	331	331	
固定资产（合计）	13,217	14,029	15,388	16,696	17,934	
无形资产	1,050	1,358	2,254	2,434	2,599	
其他	3,288	4,767	5,550	5,872	6,122	
资产总计	33,726	40,285	48,849	54,716	61,822	
流动负债	13,664	15,733	18,749	20,449	22,776	
短期借款	3,860	5,805	5,805	5,805	5,805	
应付票据	3,385	3,022	4,224	4,771	5,596	
应付账款	3,643	3,905	4,932	5,658	6,689	
其他	2,775	3,000	3,788	4,214	4,686	
非流动负债	4,623	3,981	6,577	7,077	7,277	
长期借款	2,633	3,373	5,873	6,373	6,573	
其他	1,990	608	704	704	704	
负债合计	18,287	19,713	25,326	27,526	30,053	
少数股东权益	586	1,062	1,192	1,326	1,492	
归母股东权益	14,853	19,509	22,331	25,863	30,277	
负债和股东权益	33,726	40,285	48,849	54,716	61,822	

重要财务指标					单位:百
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,978	31,802	37,263	43,028	51,484
同比（%）	18.6%	22.4%	17.2%	15.5%	19.7%
归母净利润	3,091	4,063	4,169	5,101	6,374
同比（%）	132.1%	31.4%	2.6%	22.4%	24.9%
毛利率（%）	27.5%	27.6%	25.1%	25.7%	26.0%
ROE%	20.8%	20.8%	18.7%	19.7%	21.1%
EPS(摊薄)(元)	0.94	1.24	1.27	1.55	1.94
P/E	14.44	10.99	10.71	8.75	7.01
P/B	3.01	2.29	2.00	1.73	1.47
EV/EBITDA	7.45	7.77	7.69	6.26	4.99

利润表		单位:百万元				
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	25,978	31,802	37,263	43,028	51,484	
营业成本	18,847	23,030	27,919	31,953	38,076	
营业税金及附加	87	110	124	145	173	
销售费用	1,237	1,531	1,725	2,028	2,420	
管理费用	873	1,013	1,184	1,382	1,645	
研发费用	838	1,013	1,170	1,364	1,628	
财务费用	392	351	244	218	169	
减值损失合计	-184	-162	-185	-200	-206	
投资净收益	-31	94	35	54	74	
其他	28	21	55	62	75	
营业利润	3,517	4,706	4,803	5,854	7,316	
营业外收支	-74	-45	-52	-52	-52	
利润总额	3,442	4,660	4,751	5,803	7,264	
所得税	240	537	453	567	725	
净利润	3,202	4,123	4,299	5,236	6,540	
少数股东损益	111	61	129	135	166	
归母净利润	3,091	4,063	4,169	5,101	6,374	
EBITDA	5,433	6,699	6,384	7,562	9,131	
EPS(当年)(元)	1.01	1.26	1.27	1.55	1.94	

现金流量表			单位:百万元		
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,313	2,289	6,266	7,132	7,603
净利润	3,202	4,123	4,299	5,236	6,540
折旧摊销	1,453	1,721	1,389	1,542	1,697
财务费用	438	387	410	485	502
投资损失	31	-94	-35	-54	-74
营运资金变动	-140	-4,185	3	-333	-1,325
其它	329	335	202	257	263
投资活动现金流	-2,032	-3,997	-4,103	-3,349	-3,329
资本支出	-2,011	-4,023	-4,103	-3,403	-3,403
长期投资	-28	-94	300	0	0
其他	7	120	-300	54	74
筹资活动现金流	-1,553	1,873	1,188	-1,554	-2,263
吸收投资	1	392	0	0	0
借款	-808	2,685	2,500	500	200
支付利息或股息	-943	-1,425	-1,692	-2,054	-2,463
现金流净增加额	1,775	210	3,374	2,229	2,012

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。