



赛轮轮胎 (601058.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩小幅承压，全球化布局持续推进

事件

2025 年 8 月 25 日公司发布了 2025 年半年报，2025 年上半年公司实现营业总收入 176 亿元，同比增长 16%，归母净利润为 18.3 亿元，同比下滑 15%；其中 2 季度单季度实现营业收入 92 亿元，同比增长 17%，环比增长 9%，归母净利润 7.9 亿元，同比下滑 29%，环比下滑 24%。

经营分析

轮胎产销量继续增长，关税影响下业绩有所承压。2025 年上半年公司轮胎产量为 4060 万条，同比增长 15%；轮胎销量为 3914 万条，同比增长 13%。2025 年 2 季度公司轮胎产量为 2072 万条，同比增长 14%，环比增长 4%，销量为 1977 万条，同比增长 10%，环比增长 2%，实现收入同比增长 16.5%；受产品结构变化等因素影响，轮胎销售均价同比增长 5.85%，环比增长 6.77%；成本方面 2 季度公司天然橡胶、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 0.82%，环比下降 4.64%。由于今年上半年美国在全球范围内扩大关税征收范围，短期关税较难完全传导给下游，因而公司 2 季度利润有所承压。

继续坚定全球化布局战略，新增海外埃及和国内沈阳项目。在当前国际贸易壁垒全面升级的背景下，除了美国扩大关税征收范围以外，部分地区也陆续对原产自我国和越南的轮胎发起反倾销调查。为防范贸易风险，公司坚持全球化战略，今年 8 月公布了海外埃及和国内沈阳的新项目。埃及基地规划了 300 万条半钢胎和 60 万条全钢胎，项目投资总额 2.9 亿美元，规划建设 18 个月，预计达产后实现 1.9 亿美元营业收入和 3477 万美元净利润；沈阳基地规划了 330 万条全钢胎和 2 万吨非公路轮胎，项目总投资 17 亿元，其中一期（200 万全钢胎）建设期 9 个月，二期（130 万条全钢胎及 2 万吨非公路轮胎）建设期 9 个月，预计达产后可实现 33 亿元营业收入和 2.3 亿元净利润。

盈利预测、估值与评级

公司为国内轮胎龙头，随着全球在建产能陆续投放，看好公司市占率进一步提升。考虑到美国加征关税对业绩存在一定冲击，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润分别为 37.96 亿元、44.34 亿元、50.21 亿元（相比预测前值下调幅度分别为 16%、10%、6%），对应 PE 估值分别为 11.76/10.07/8.89 倍，维持“买入”评级。

风险提示

原料价格大幅波动；新产能释放低于预期；国际贸易摩擦；“液体黄金”轮胎推广不及预期；海运价格大幅波动；汇率大幅波动等

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）

chenyi3@gjzq.com.cn

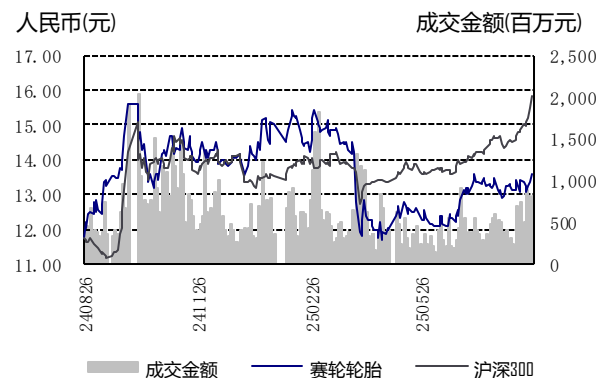
分析师：李含钰（执业 S1130523100003）

lihanyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：13.58 元

相关报告：

- 《赛轮轮胎公司点评：业绩符合预期，彰显龙头韧性》，2025.4.29
- 《公司研究：赛轮轮胎月度跟踪》，2025.2.6
- 《赛轮轮胎公司点评：经营稳健，布局柬埔寨贡布经济特区》，2024.10.29



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	25,978	31,802	37,148	41,158	44,338
营业收入增长率	18.61%	22.42%	16.81%	10.79%	7.73%
归母净利润(百万元)	3,091	4,063	3,796	4,434	5,021
归母净利润增长率	132.12%	31.42%	-6.57%	16.82%	13.23%
摊薄每股收益(元)	0.989	1.236	1.154	1.349	1.527
每股经营性现金流净额	1.70	0.70	1.73	2.16	2.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.81%	20.82%	17.12%	17.55%	17.44%
P/E	13.73	10.99	11.76	10.07	8.89
P/B	2.86	2.29	2.01	1.77	1.55

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	21,902	25,978	31,802	37,148	41,158	44,338
增长率		18.6%	22.4%	16.8%	10.8%	7.7%
主营业务成本	-17,869	-18,799	-23,030	-27,877	-31,016	-33,409
%销售收入	81.6%	72.4%	72.4%	75.0%	75.4%	75.4%
毛利	4,033	7,179	8,772	9,271	10,142	10,929
%销售收入	18.4%	27.6%	27.6%	25.0%	24.6%	24.6%
营业税金及附加	-63	-87	-110	-130	-144	-155
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-834	-1,285	-1,531	-1,783	-1,852	-1,907
%销售收入	3.8%	4.9%	4.8%	4.8%	4.5%	4.3%
管理费用	-608	-873	-1,013	-1,189	-1,276	-1,330
%销售收入	2.8%	3.4%	3.2%	3.2%	3.1%	3.0%
研发费用	-621	-838	-1,013	-1,189	-1,276	-1,374
%销售收入	2.8%	3.2%	3.2%	3.2%	3.1%	3.1%
息税前利润 (EBIT)	1,907	4,096	5,105	4,980	5,594	6,163
%销售收入	8.7%	15.8%	16.1%	13.4%	13.6%	13.9%
财务费用	-277	-392	-351	-535	-556	-473
%销售收入	1.3%	1.5%	1.1%	1.4%	1.4%	1.1%
资产减值损失	-86	-192	-172	0	0	0
公允价值变动收益	15	-14	-15	0	0	0
投资收益	-15	-31	94	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,598	3,517	4,706	4,478	5,038	5,690
营业利润率	7.3%	13.5%	14.8%	12.1%	12.2%	12.8%
营业外收支	-35	-74	-45	0	0	0
税前利润	1,563	3,442	4,660	4,478	5,038	5,690
利润率	7.1%	13.3%	14.7%	12.1%	12.2%	12.8%
所得税	-135	-240	-537	-582	-504	-569
所得税率	8.7%	7.0%	11.5%	13.0%	10.0%	10.0%
净利润	1,428	3,202	4,123	3,896	4,534	5,121
少数股东损益	96	111	61	100	100	100
归属于母公司的净利润	1,332	3,091	4,063	3,796	4,434	5,021
净利率	6.1%	11.9%	12.8%	10.2%	10.8%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,428	3,202	4,123	3,896	4,534	5,121
少数股东损益	96	111	61	100	100	100
非现金支出	1,265	1,645	1,893	1,716	1,903	2,056
非经营收益	280	607	457	616	691	620
营运资金变动	-774	-140	-4,185	-535	-35	-13
经营活动现金净流	2,199	5,313	2,289	5,692	7,093	7,783
资本开支	-3,594	-2,011	-4,023	-4,235	-3,300	-2,700
投资	80	-28	-94	0	0	0
其他	-67	7	120	0	0	0
投资活动现金净流	-3,581	-2,032	-3,997	-4,235	-3,300	-2,700
股权募资	0	1	392	0	0	0
债权募资	1,646	-856	2,832	1,092	-1,101	-2,420
其他	-368	-698	-1,351	-1,795	-2,021	-2,126
筹资活动现金净流	1,278	-1,553	1,873	-703	-3,123	-4,546
现金净流量	93	1,775	210	754	671	537

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,903	5,216	5,517	6,209	6,835	7,340
应收账款	2,990	4,582	6,286	7,573	7,733	7,622
存货	4,115	4,942	6,524	7,332	7,478	8,055
其他流动资产	809	794	1,173	1,288	1,332	1,365
流动资产	12,818	15,534	19,500	22,402	23,378	24,382
%总资产	43.3%	46.1%	48.4%	49.0%	48.6%	49.0%
长期投资	959	944	840	840	840	840
固定资产	13,468	14,074	16,121	18,228	19,571	20,178
%总资产	45.4%	41.7%	40.0%	39.8%	40.7%	40.5%
无形资产	1,428	1,747	2,403	2,493	2,560	2,609
非流动资产	16,815	18,192	20,785	23,345	24,742	25,386
%总资产	56.7%	53.9%	51.6%	51.0%	51.4%	51.0%
资产总计	29,632	33,726	40,285	45,747	48,120	49,769
短期借款	4,714	4,701	6,868	5,788	4,686	2,266
应付款项	6,142	7,945	7,819	9,333	9,607	10,032
其他流动负债	448	1,018	1,046	1,206	1,247	1,309
流动负债	11,305	13,664	15,733	16,327	15,540	13,607
长期贷款	3,440	2,633	3,373	5,545	5,545	5,545
其他长期负债	2,127	1,990	608	546	502	469
负债	16,872	18,287	19,713	22,418	21,587	19,621
普通股股东权益	12,219	14,853	19,509	22,166	25,270	28,785
其中：股本	3,063	3,126	3,288	3,288	3,288	3,288
未分配利润	5,660	8,164	10,988	13,645	16,749	20,264
少数股东权益	541	586	1,062	1,162	1,262	1,362
负债股东权益合计	29,632	33,726	40,285	45,747	48,120	49,769

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.435	0.989	1.236	1.154	1.349	1.527
每股净资产	3.989	4.752	5.933	6.741	7.685	8.754
每股经营现金净流	0.718	1.700	0.696	1.731	2.157	2.367
每股股利	0.150	0.170	0.380	0.346	0.405	0.458
回报率						
净资产收益率	10.90%	20.81%	20.82%	17.12%	17.55%	17.44%
总资产收益率	4.49%	9.17%	10.08%	8.30%	9.22%	10.09%
投入资本收益率	7.62%	15.62%	14.54%	12.41%	13.60%	14.51%
增长率						
主营业务收入增长率	21.69%	18.61%	22.42%	16.81%	10.79%	7.73%
EBIT 增长率	17.73%	114.76%	24.64%	-2.44%	12.33%	10.17%
净利润增长率	1.43%	132.12%	31.42%	-6.57%	16.82%	13.23%
总资产增长率	13.22%	13.81%	19.45%	13.56%	5.19%	3.43%
资产管理能力						
应收账款周转天数	42.3	42.8	46.9	60.0	55.0	50.0
存货周转天数	86.0	87.9	90.9	96.0	88.0	88.0
应付账款周转天数	66.1	63.9	59.8	63.0	58.0	55.0
固定资产周转天数	193.0	185.7	161.0	140.9	125.7	111.8
偿债能力						
净负债/股东权益	39.28%	22.39%	22.31%	21.38%	12.29%	1.12%
EBIT 利息保障倍数	6.9	10.4	14.5	9.3	10.1	13.0
资产负债率	56.94%	54.22%	48.93%	49.00%	44.86%	39.42%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	4	10	19	26	59
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-04-21	买入	17.06	20.00~20.00
2	2024-04-28	买入	16.50	N/A
3	2024-07-09	买入	13.44	N/A
4	2024-08-23	买入	12.18	N/A
5	2024-10-10	买入	14.95	N/A
6	2024-10-29	买入	14.58	N/A
7	2025-02-06	买入	14.78	N/A
8	2025-04-29	买入	12.07	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究