

汽车

2025年08月26日

# 赛轮轮胎 (601058)

——Q2 产销再创新高，盈利受关税、销售研发及所得税费用影响，有所下滑

报告原因：有业绩公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2025年08月26日

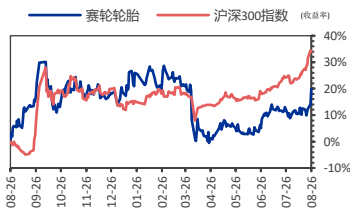
收盘价(元) 14.35  
一年内最高/最低(元) 17.60/11.37  
市净率 2.3  
股息率(分红/股价) 2.65  
流通A股市值(百万元) 47,184  
上证指数/深证成指 3,868.38/12,473.17

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025年06月30日

每股净资产(元) 6.25  
资产负债率% 50.43  
总股本/流通A股(百万) 3,288/3,288  
流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

赵文琪 A0230523060003  
zhaowq@swsresearch.com  
马昕晔 A0230511090002  
maxy@swsresearch.com

联系人

赵文琪  
(8621)23297818x  
zhaowq@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司公告：**2025 年上半年实现收入 175.87 亿元 (YoY+16.05%)，实现归母净利润 18.31 亿元 (YoY-14.9%)，扣非归母净利润 18.25 亿元 (YoY-11.06%)；其中 25Q2 实现收入 91.75 亿元 (YoY+16.8%，QoQ+9.1)，实现归母净利润 7.92 亿元 (YoY-29.1%，QoQ-23.7%)，实现扣非归母净利润 8.18 亿元 (YoY-21.2%，QoQ-18.8%)，业绩符合预期，二季度公司单季度收入创新高，主要受贸易关税影响及费用率提升影响，净利润同环比有所下滑。
- **上半年公司轮胎产销量稳步增长，盈利能力受原材料成本、贸易战、费用计提影响，有所下滑。**依据公司公告，上半年轮胎产销量分别约 4060 万条 (YoY+14.7%)、3914 万条 (YoY+13.3%)，其中全钢、半钢、非公路均有增长。分基地来看，越南基地基本满产，柬埔寨半钢产能较同期有所提升且接近满产满销，全钢产能利用率也在持续提升，但盈利由于 5 月半钢加征关税以及原材料价格波动影响，有所下滑。上半年越南基地实现收入 46.47 亿元 (YoY+14.7%)，净利润 7.91 亿元 (YoY-9.8%)，柬埔寨基地上半年收入 31.4 亿元 (YoY+70%)，净利润 4.74 亿元 (同比基本持平)。成本端，2025 年上半年，轮胎原材料价格呈现高位回落的运行趋势，但其整体水平仍高于去年同期，主要由于天然橡胶价格上行较多。叠加外部贸易环境影响，上半年毛利率同比下滑 4.24pct 至 24.53%，影响净利润率同比下滑 3.71pct 至 10.7%。
- **25Q2 单季度轮胎收入及销量再创新高，5 月半钢加征关税，影响毛利率，销售力度持续加大，费用提升。**依据公司公告，25Q2 公司轮胎产销量分别约 2072 万条 (YoY+14.1%，QoQ+4.2%)、1977 万条 (YoY+10.1%，QoQ+2%)，二季度销量增速不及产量增速主要由于，1) 美国关税加征部分影响美国客户拿货节奏，销售增速略不及预期，2) 非公路部分规格型号从青岛发往美国受 Q2 关税影响，3) 国内二季度经济环境相对较弱，叠加原材料价格下行，使得内销半钢略有下降，但全钢需求较好，沈阳工厂供不应求。价格方面，受关税影响，对美半钢出厂价格略有降低，其余产品凭借近些年内外销渠道力积累，在行业承压下保障产品价格。原材料方面，依据公司公告，二季度公司天然橡胶、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%。综合使得 Q2 毛利率同环比分别下滑 5.42pct、0.39pct 至 24.35%。费用端，销售费用率同环比均有提升，此外 Q2 计提资产减值损失约 1.7 亿元，使得 Q2 净利润率同环比下滑 5.5pct、3.71pct 至 8.93%。
- **公司目前海外具备越南、柬埔寨、印尼、墨西哥，及新规划埃及，五个海外基地，通过小步快跑的形式全球化布局。**目前印尼、墨西哥基地逐步爬坡过程中，依据公司公告，截止 2025 年年中，印尼和墨西哥项目在建工程新增 10.3 亿元、1.53 亿元，工程进度分别 60%、75%。越南、柬埔寨基地维持较高开工，今年美国关税提出以来，依据 Wind 数据，25Q2 美国进口轮胎同环比分别增加 10.3%、3%，代表市场需求仍稳步增长，公司有望凭借产品及渠道力持续提升全球市场份额。此外，埃及基地投资建设半钢胎 300 万条、全钢胎 60 万条。国内基地方面，由于公司国内全钢目前基本满产，订单比较充足，因此前期公司沈阳收购普利司通沈阳公司，新计划建设项目年产 330 万条全钢子午线轮胎及 2 万吨非公路轮胎，总投资约 17 亿元，有望明年逐步投产。
- **盈利预测与估值：**维持盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别约 40.7、47.9、52.8 亿元，对应 PE 约 12、10、9 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税加征影响终端需求明显下滑；原材料大幅度波动影响盈利能力

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	31,802	17,587	37,956	42,682	44,713
同比增长率 (%)	22.4	16.1	19.3	12.5	4.8
归母净利润 (百万元)	4,063	1,831	4,069	4,793	5,276
同比增长率 (%)	31.4	-14.9	0.2	17.8	10.1
每股收益 (元/股)	1.26	0.56	1.24	1.46	1.60
毛利率 (%)	27.6	24.5	25.9	25.6	25.9
ROE (%)	20.8	8.9	17.9	17.4	16.1
市盈率	12		12	10	9

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	25,978	31,802	37,956	42,682	44,713
其中：营业收入	25,978	31,802	37,956	42,682	44,713
减：营业成本	18,847	23,030	28,116	31,734	33,117
减：税金及附加	87	110	131	147	154
主营业务利润	7,044	8,662	9,709	10,801	11,442
减：销售费用	1,237	1,531	1,860	2,049	2,146
减：管理费用	873	1,013	1,215	1,366	1,431
减：研发费用	838	1,013	1,215	1,323	1,386
减：财务费用	392	351	390	329	309
经营性利润	3,704	4,754	5,029	5,734	6,170
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-8	-9	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-184	-162	-280	-150	-40
加：投资收益及其他	13	138	20	19	19
营业利润	3,517	4,706	4,770	5,603	6,150
加：营业外净收入	-74	-45	-52	-57	-51
利润总额	3,442	4,660	4,719	5,546	6,098
减：所得税	240	537	589	692	761
净利润	3,202	4,123	4,130	4,854	5,337
少数股东损益	111	61	61	61	61
归属于母公司所有者的净利润	3,091	4,063	4,069	4,793	5,276

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhysc.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhysc.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。