

# 赛轮轮胎 (601058.SH)

## 公司快报

### 原料成本叠加贸易摩擦拖累业绩，持续全球化布局和产品升级

基础化工 | 轮胎III

投资评级

**增持(维持)**

股价(2025-08-26)

14.35元

#### 交易数据

|           |             |
|-----------|-------------|
| 总市值(百万元)  | 47,184.24   |
| 流通市值(百万元) | 47,184.24   |
| 总股本(百万股)  | 3,288.10    |
| 流通股本(百万股) | 3,288.10    |
| 12个月价格区间  | 15.58/12.14 |

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

| 升幅%  | 1M    | 3M    | 12M    |
|------|-------|-------|--------|
| 相对收益 | -1.19 | -0.0  | -11.73 |
| 绝对收益 | 6.69  | 14.69 | 22.09  |

分析师

骆红永

 SAC 执业证书编号: S0910523100001  
 luohongyong@huajinsec.com

#### 相关报告

赛轮轮胎: 产销持续提升, 全球化布局+产品升级+品牌力提升强化竞争力-华金证券-化工-公司快报-赛轮轮胎 2025.5.21

赛轮轮胎: 业绩亮眼持续, 全球化布局助力未来成长-华金证券-化工-公司快报-赛轮轮胎 2024.9.9

#### 投资要点

◆ **事件:** 赛轮轮胎发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现营收 175.87 亿元, 同比增长 16.05%; 归母净利润 18.31 亿元, 同比下降 14.90%; 扣非归母净利润 18.25 亿元, 同比下降 11.06%; 毛利率 24.53%, 同比下滑 4.24pct; 净利率 10.70%, 同比下滑 3.71pct。单季度看, 25Q2 实现营收 91.75 亿元, 同比增长 16.76%, 环比增长 9.08%; 归母净利润 7.92 亿元, 同比下降 29.11%, 环比下降 23.70%; 扣非归母净利润 8.18 亿元, 同比下降 21.16%, 环比下降 18.84%; 毛利率 24.35%, 同比下滑 5.42pct, 环比下滑 0.39pct; 净利率 8.93%, 同比下滑 5.5pct, 环比下滑 3.71pct。

◆ **轮胎产销量创历史同期新高, 海外市场贸易壁垒持续施压。** 25Q2 公司的轮胎产量、轮胎销量及境内外营业收入均创历史同期新高。轮胎产品的产量、销量分别为 2071.72、1977.10 万条, 较上年同期变化 14.09%、10.07%, 环比变化 4.19%、2.05%; 境内主营业务收入 39.80 亿元, 同比增长 9.21%, 境外主营业务收入 134.13 亿元, 同比增长 18.72%。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, 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%。其中, 主要原材料天然橡胶、合成橡胶及炭黑的价格在第二季度出现下滑, 钢丝帘线价格则持续震荡下行。同时, 国际贸易壁垒态势升级, 美国在全球范围内扩大关税征收范围及欧盟委员会宣布对原产于中国的新乘用车及轻型卡车轮胎启动反倾销调查等, 上海出口集装箱运价指数(综合指数)同比下降 26.64%; 中国出口集装箱运价指数(综合指数)同比下降 8.22%; 中国出口集装箱运价指数在美西航线、美东航线、欧洲航线分别同比下降 5.53%、5.92%、17.70%, 导致毛利率同比下滑。

◆ **积极完善产业布局, 加速实现全球化扩张态势。** 随着全球轮胎销量增长, 海外部分头部轮胎企业已呈现产能收缩与战略聚焦的态势, 逐步剥离毛利率偏低的业务板块, 将资源集中投向高端轮胎市场, 国际市场竞争力不断提高。公司不断完善产业布局, 积极打造国际化产业优势, 销售额在全球轮胎企业中的排名不断上升。截止 2025 年中报, 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、4900 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。公司将对赛轮新和平(沈阳)轮胎有限公司进行改造扩建, 计划在 2025-2027 年生产 330 万条全钢子午线轮胎及 2 万吨非公路轮胎项目, 以将满足国内外替换、配套市场需求。2025 年 8 月, 公司拟在埃及投资建设年产 360 万条子午线轮胎项目。未来, 随着墨西哥、印尼、埃及等海外生产基地进入运营阶段, 将有效提升公司全球供应链的响应速度与灵活适配能力, 加速实现全球化扩张。

◆ **打造高端产品“黄金轮胎”, 突破技术瓶颈。** 公司近年来持续坚持基础研究与应用研究相结合的研发战略, 加大研发投入力度, 构建起“基础研究+技术攻关+成果转化”



化”的全链条创新生态链，推动产品逐步向高端化、智能化、绿色化方向迭代升级。经过多年技术积累，公司自主研发的液体黄金轮胎成功打破了“滚动阻力、抗湿滑性能、耐磨性”三大性能难以同步优化的“魔鬼三角”技术瓶颈，全面提升了产品的核心竞争力。同时，公司的全钢胎与半钢胎获得了国内外市场的广泛好评，尤其是全钢胎产品凭借产品的技术领先性与品质稳定性创下国内市场与海外市场销量历史同期新高。公司推出的液体黄金补气保用胎等创新产品进一步完善了产品布局，助力公司在国际市场的竞争力与影响力不断增强。

◆ **投资建议：**赛轮轮胎全球化布局不断推进，对冲贸易摩擦等风险，叠加产品升级和品牌力建设，铸就持续竞争力。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年收入分别为 366.40/414.90/459.40 亿元，同比分别增长 15.2%/13.2%/10.7%，归母净利润分别为 42.72/51.68/58.15 亿元，同比分别增长 5.2%/21.0%/12.5%，对应 PE 分别为 11.0x/9.1x/8.1x；维持“增持”评级。

◆ **风险提示：**需求不及预期；贸易摩擦风险；原材料大幅波动；项目进度不及预期。

#### 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023A  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)  | 25,978 | 31,802 | 36,640 | 41,490 | 45,940 |
| YoY(%)     | 18.6   | 22.4   | 15.2   | 13.2   | 10.7   |
| 归母净利润(百万元) | 3,091  | 4,063  | 4,272  | 5,168  | 5,815  |
| YoY(%)     | 132.1  | 31.4   | 5.2    | 21.0   | 12.5   |
| 毛利率(%)     | 27.6   | 27.6   | 26.8   | 27.2   | 27.3   |
| EPS(摊薄/元)  | 0.94   | 1.24   | 1.30   | 1.57   | 1.77   |
| ROE(%)     | 20.7   | 20.0   | 17.4   | 17.6   | 16.7   |
| P/E(倍)     | 15.3   | 11.6   | 11.0   | 9.1    | 8.1    |
| P/B(倍)     | 3.2    | 2.4    | 2.0    | 1.7    | 1.4    |
| 净利率(%)     | 11.9   | 12.8   | 11.7   | 12.5   | 12.7   |

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

| 资产负债表(百万元)     |       |       |       |       |       | 利润表(百万元)        |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>流动资产</b>    | 15534 | 19500 | 23435 | 25119 | 29414 | <b>营业收入</b>     | 25978 | 31802 | 36640 | 41490 | 45940 |
| 现金             | 5216  | 5517  | 7059  | 7397  | 9420  | 营业成本            | 18799 | 23030 | 26808 | 30188 | 33408 |
| 应收票据及应收账款      | 3392  | 5086  | 6017  | 6749  | 7386  | 营业税金及附加         | 87    | 110   | 128   | 145   | 161   |
| 预付账款           | 260   | 402   | 645   | 864   | 1178  | 营业费用            | 1285  | 1531  | 1764  | 1805  | 1998  |
| 存货             | 4942  | 6524  | 7773  | 8115  | 9468  | 管理费用            | 873   | 1013  | 1282  | 1452  | 1608  |
| 其他流动资产         | 1723  | 1971  | 1941  | 1994  | 1963  | 研发费用            | 838   | 1013  | 1167  | 1321  | 1463  |
| <b>非流动资产</b>   | 18192 | 20785 | 23566 | 27665 | 30172 | 财务费用            | 392   | 351   | 314   | 328   | 289   |
| 长期投资           | 637   | 631   | 623   | 616   | 609   | 资产减值损失          | -192  | -172  | -238  | -270  | -299  |
| 固定资产           | 13217 | 14029 | 17107 | 20528 | 22280 | 公允价值变动收益        | -14   | -15   | -15   | -15   | -15   |
| 无形资产           | 1050  | 1358  | 1478  | 1609  | 1735  | 投资净收益           | -31   | 94    | 8     | 7     | 20    |
| 其他非流动资产        | 3288  | 4767  | 4358  | 4913  | 5548  | <b>营业利润</b>     | 3517  | 4706  | 4932  | 5974  | 6720  |
| <b>资产总计</b>    | 33726 | 40285 | 47001 | 52784 | 59586 | 营业外收入           | 14    | 21    | 23    | 17    | 19    |
| <b>流动负债</b>    | 13664 | 15733 | 17671 | 18235 | 19470 | 营业外支出           | 88    | 66    | 53    | 64    | 68    |
| 短期借款           | 3860  | 5805  | 5805  | 5805  | 5805  | <b>利润总额</b>     | 3442  | 4660  | 4901  | 5928  | 6670  |
| 应付票据及应付账款      | 7029  | 6928  | 8391  | 8859  | 9199  | 所得税             | 240   | 537   | 565   | 683   | 768   |
| 其他流动负债         | 2775  | 3000  | 3475  | 3571  | 4465  | <b>税后利润</b>     | 3202  | 4123  | 4336  | 5245  | 5902  |
| <b>非流动负债</b>   | 4623  | 3981  | 4421  | 4782  | 4808  | 少数股东损益          | 111   | 61    | 64    | 77    | 87    |
| 长期借款           | 4025  | 3373  | 3814  | 4174  | 4200  | <b>归属母公司净利润</b> | 3091  | 4063  | 4272  | 5168  | 5815  |
| 其他非流动负债        | 598   | 608   | 608   | 608   | 608   | EBITDA          | 5243  | 6767  | 6972  | 8464  | 9190  |
| <b>负债合计</b>    | 18287 | 19713 | 22093 | 23018 | 24277 | <b>主要财务比率</b>   |       |       |       |       |       |
| 少数股东权益         | 586   | 1062  | 1126  | 1204  | 1291  | 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 股本             | 3126  | 3288  | 3288  | 3288  | 3288  | <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资本公积           | 3058  | 4572  | 4572  | 4572  | 4572  | 营业收入(%)         | 18.6  | 22.4  | 15.2  | 13.2  | 10.7  |
| 留存收益           | 8645  | 11655 | 14691 | 18362 | 22494 | 营业利润(%)         | 120.1 | 33.8  | 4.8   | 21.1  | 12.5  |
| 归属母公司股东权益      | 14853 | 19509 | 23782 | 28563 | 34018 | 归属于母公司净利润(%)    | 132.1 | 31.4  | 5.2   | 21.0  | 12.5  |
| <b>负债和股东权益</b> | 33726 | 40285 | 47001 | 52784 | 59586 | <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 毛利率(%)          | 27.6  | 27.6  | 26.8  | 27.2  | 27.3  |
|                |       |       |       |       |       | 净利率(%)          | 11.9  | 12.8  | 11.7  | 12.5  | 12.7  |
|                |       |       |       |       |       | ROE(%)          | 20.7  | 20.0  | 17.4  | 17.6  | 16.7  |
|                |       |       |       |       |       | ROIC(%)         | 14.8  | 15.0  | 13.3  | 13.8  | 13.4  |
|                |       |       |       |       |       | <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 资产负债率(%)        | 54.2  | 48.9  | 47.0  | 43.6  | 40.7  |
|                |       |       |       |       |       | 流动比率            | 1.1   | 1.2   | 1.3   | 1.4   | 1.5   |
|                |       |       |       |       |       | 速动比率            | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.9   |
|                |       |       |       |       |       | <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | 总资产周转率          | 0.8   | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
|                |       |       |       |       |       | 应收账款周转率         | 8.5   | 7.5   | 6.6   | 6.5   | 6.5   |
|                |       |       |       |       |       | 应付账款周转率         | 3.0   | 3.3   | 3.5   | 3.5   | 3.7   |
|                |       |       |       |       |       | <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
|                |       |       |       |       |       | P/E             | 15.3  | 11.6  | 11.0  | 9.1   | 8.1   |
|                |       |       |       |       |       | P/B             | 3.2   | 2.4   | 2.0   | 1.7   | 1.4   |
|                |       |       |       |       |       | EV/EBITDA       | 9.8   | 7.9   | 7.5   | 6.2   | 5.5   |

  

| 现金流量表(百万元)     |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| <b>经营活动现金流</b> | 5313  | 2289  | 6069  | 6677  | 7052  |
| 净利润            | 3202  | 4123  | 4336  | 5245  | 5902  |
| 折旧摊销           | 1424  | 1659  | 1757  | 2208  | 2230  |
| 财务费用           | 392   | 351   | 314   | 328   | 289   |
| 投资损失           | 31    | -94   | -8    | -7    | -20   |
| 营运资金变动         | -236  | -4367 | -345  | -1111 | -1365 |
| 其他经营现金流        | 499   | 616   | 15    | 15    | 15    |
| <b>投资活动现金流</b> | -2032 | -3997 | -4545 | -6315 | -4732 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -1553 | 1873  | 18    | -25   | -296  |

  

| 每股指标(元)       |       |       |       |       |       |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
|               | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.94  | 1.24  | 1.30  | 1.57  | 1.77  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.62  | 0.70  | 1.85  | 2.03  | 2.14  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 4.49  | 5.93  | 7.23  | 8.69  | 10.35 |

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 投资评级说明

公司投资评级：

买入 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%；

增持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%至 15%之间；

中性 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%至 5%之间；

减持 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅在 5%至 15%之间；

卖出 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数跌幅大于 15%。

行业投资评级：

领先大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数领先 10%以上；

同步大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%至 10%；

落后大市 — 未来 6-12 个月内相对同期相关证券市场代表性指数落后 10%以上。

基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

骆红永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： [www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)