

2025年08月27日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

吴骏燕 S0630517120001

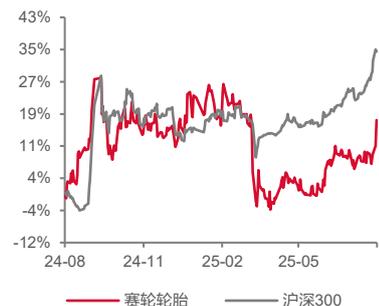
wjyan@longone.com.cn

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn

| | |
|-------------|-------------|
| 数据日期 | 2025/08/26 |
| 收盘价 | 14.35 |
| 总股本(万股) | 328,810 |
| 流通A股/B股(万股) | 328,810/0 |
| 资产负债率(%) | 50.43% |
| 市净率(倍) | 2.11 |
| 净资产收益率(加权) | 8.97 |
| 12个月内最高/最低价 | 17.60/11.37 |

**相关研究**

《赛轮轮胎（601058）：产销持续放量，加强国际品牌影响力——公司简评报告》2025.05.12

《赛轮轮胎（601058.SH）：经营业绩稳固，持续推进全球战略布局——公司简评报告》2024.10.31

《赛轮轮胎（601058.SH）：业绩稳进增效，出海前景广阔——公司简评报告》2024.08.26

赛轮轮胎（601058）：Q2贸易扰动业绩暂承压，内研外拓改善可期

——公司简评报告

投资要点

- **2025Q2受贸易扰动+原料成本同比高位，公司盈利有所承压：**公司2025年上半年实现营业收入175.87亿元营业收入，同比增长16.05%；归母净利润为18.31亿元，同比下降14.90%。其中Q2实现营收91.75亿元，同比增长16.76%，但归母净利润仅为7.92亿元，同比下降29.11%。主要由于1）上半年整体原材料价格水平高于去年同期；2）2025年上半年国际贸易壁垒升级，公司出口至美国轮胎被加征25%额外关税，影响出口端毛利率。
- **海外市场带动公司产销持续放量，经营现金流净额同比大增：**公司受益于海外产能释放，2025H1实现轮胎产品产量4060万条，同比增长14.66%，实现轮胎产品销量3914万条，同比增长13.32%。产量和销量均创历史同期新高。2025H1境外主营业务收入达134.13亿元，同比增长18.72%，增速明显高于境内市场，其中柬埔寨子公司表现突出，收入同比大幅增长70.44%。2025H1公司实现经营现金流净额8.84亿元，同比大增179.10%。
- **坚持内研外拓并举，强化国际影响力：**公司2025年上半年持续加大研发投入，研发费用支出5.37亿元，同比增长14.67%，通过技术创新推动产品向高端化、智能化、绿色化方向迭代。以“液体黄金”为技术依托，公司推出的液体黄金轮胎时尚系列、长途干线物流专用胎、低滚阻节油胎、液体黄金缺气保用胎等创新产品进一步完善了产品布局。赛轮轮胎品牌价值持续提升，据Brand Finance品牌价值评估机构发布的“2025年全球最具价值轮胎品牌榜单”，公司位列轮胎行业第10位，也是中国最具价值的轮胎品牌。
- **海外基地建设有序推进，贸易壁垒应对能力增强：**2025年上半年公司加大项目建设力度，并进一步优化全球产能布局。海外印尼、墨西哥项目相继首胎下线，埃及、沈阳新和平生产基地规划启动。随着墨西哥、印尼、埃及等海外生产基地进入运营阶段，将大幅缩短公司与终端市场的距离，有效提升公司全球供应链的响应速度与灵活适配能力。截至目前，公司共规划建设年生产3155万条全钢子午胎、1.09亿条半钢子午胎和46.7万吨非公路轮胎的生产能力。
- **盈利预测和投资建议：**根据公司产能释放进度，考虑到2025年关税政策不确定性的影响，我们预测公司2025-2027年EPS分别为1.26元、1.46元、1.68元。对应2025年8月26日收盘价，PE估值分别为11.42x、9.80x、8.55x。我们仍看好公司海外产能扩张带来的业绩增量，以及高研发支撑下的品牌力提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**关税等政策风险；全球轮胎企业竞争加剧风险；海外产能投产不及预期风险。

盈利预测与估值简表

| | 2022A | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元) | 21,902 | 25,978 | 31,802 | 36,161 | 39,939 | 41,679 |
| 同比增速(%) | 21.7% | 18.6% | 22.4% | 13.7% | 10.4% | 4.4% |
| 归母净利润(百万元) | 1,332 | 3,091 | 4,063 | 4,133 | 4,815 | 5,519 |
| 同比增速(%) | 1.5% | 132.1% | 31.4% | 1.7% | 16.5% | 14.6% |
| 毛利率(%) | 18.4% | 27.5% | 27.6% | 25.3% | 25.9% | 27.2% |
| 每股盈利(元) | 0.41 | 0.94 | 1.24 | 1.26 | 1.46 | 1.68 |
| ROE(%) | 10.9% | 20.8% | 20.8% | 18.9% | 19.1% | 19.1% |
| PE(倍) | 35.42 | 15.26 | 11.61 | 11.42 | 9.80 | 8.55 |

资料来源：携宁，东海证券研究所，数据截至2025/8/26

附录：三大报表预测值

利润表

| 单位：百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入 | 31,802 | 36,161 | 39,939 | 41,679 |
| %同比增速 | 22% | 14% | 10% | 4% |
| 营业成本 | 23,030 | 27,008 | 29,592 | 30,341 |
| 毛利 | 8,772 | 9,153 | 10,347 | 11,338 |
| %营业收入 | 28% | 25% | 26% | 27% |
| 税金及附加 | 110 | 127 | 140 | 146 |
| %营业收入 | 0% | 0% | 0% | 0% |
| 销售费用 | 1,531 | 1,718 | 1,897 | 1,980 |
| %营业收入 | 5% | 5% | 5% | 5% |
| 管理费用 | 1,013 | 1,121 | 1,238 | 1,292 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 研发费用 | 1,013 | 1,157 | 1,278 | 1,334 |
| %营业收入 | 3% | 3% | 3% | 3% |
| 财务费用 | 351 | 427 | 434 | 439 |
| %营业收入 | 1% | 1% | 1% | 1% |
| 资产减值损失 | -162 | 0 | 0 | 0 |
| 信用减值损失 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 44 | 54 | 60 | 63 |
| 投资收益 | 94 | 36 | 40 | 42 |
| 净敞口套期收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 资产处置收益 | 1 | 4 | 4 | 4 |
| 营业利润 | 4,706 | 4,697 | 5,464 | 6,256 |
| %营业收入 | 15% | 13% | 14% | 15% |
| 营业外收支 | -45 | -35 | -32 | -30 |
| 利润总额 | 4,660 | 4,662 | 5,432 | 6,226 |
| %营业收入 | 15% | 13% | 14% | 15% |
| 所得税费用 | 537 | 467 | 544 | 623 |
| 净利润 | 4,123 | 4,196 | 4,888 | 5,603 |
| %同比增速 | 29% | 2% | 17% | 15% |
| 归属于母公司的净利润 | 4,063 | 4,133 | 4,815 | 5,519 |
| %营业收入 | 13% | 11% | 12% | 13% |
| 少数股东损益 | 61 | 63 | 73 | 84 |
| EPS (元/股) | 1.24 | 1.26 | 1.46 | 1.68 |

基本指标

| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 1.24 | 1.26 | 1.46 | 1.68 |
| BVPS | 5.93 | 6.66 | 7.65 | 8.80 |
| PE | 11.61 | 11.42 | 9.80 | 8.55 |
| PEG | 0.37 | 6.63 | 0.59 | 0.59 |
| PB | 2.42 | 2.16 | 1.87 | 1.63 |
| EV/EBITDA | 7.77 | 7.25 | 6.22 | 5.18 |
| ROE | 21% | 19% | 19% | 19% |
| ROIC | 14% | 13% | 14% | 14% |

资产负债表

| 单位：百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 5,517 | 7,635 | 9,230 | 12,749 |
| 交易性金融资产 | 135 | 165 | 195 | 225 |
| 应收账款及应收票据 | 5,086 | 5,234 | 5,829 | 6,067 |
| 存货 | 6,524 | 6,984 | 9,042 | 9,271 |
| 预付账款 | 402 | 414 | 460 | 489 |
| 其他流动资产 | 1,836 | 1,907 | 2,135 | 2,300 |
| 流动资产合计 | 19,500 | 22,338 | 26,890 | 31,100 |
| 长期股权投资 | 631 | 631 | 631 | 631 |
| 投资性房地产 | 176 | 176 | 176 | 176 |
| 固定资产合计 | 14,029 | 14,539 | 14,689 | 14,543 |
| 无形资产 | 1,358 | 1,503 | 1,637 | 1,761 |
| 商誉 | 282 | 288 | 294 | 300 |
| 递延所得税资产 | 371 | 412 | 412 | 412 |
| 其他非流动资产 | 3,938 | 5,606 | 5,978 | 6,076 |
| 资产总计 | 40,285 | 45,492 | 50,707 | 54,999 |
| 短期借款 | 5,805 | 5,905 | 5,705 | 5,505 |
| 应付票据及应付账款 | 6,928 | 8,350 | 9,260 | 9,355 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 517 | 553 | 704 | 675 |
| 应交税费 | 284 | 174 | 231 | 271 |
| 其他流动负债 | 2,199 | 2,711 | 3,058 | 3,004 |
| 流动负债合计 | 15,733 | 17,694 | 18,958 | 18,810 |
| 长期借款 | 3,373 | 4,073 | 4,673 | 5,273 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 257 | 257 | 257 | 257 |
| 其他非流动负债 | 351 | 450 | 453 | 456 |
| 负债合计 | 19,713 | 22,474 | 24,341 | 24,797 |
| 归属于母公司的所有者权益 | 19,509 | 21,893 | 25,167 | 28,920 |
| 少数股东权益 | 1,062 | 1,125 | 1,199 | 1,283 |
| 股东权益 | 20,572 | 23,018 | 26,366 | 30,202 |
| 负债及股东权益 | 40,285 | 45,492 | 50,707 | 54,999 |

现金流量表

| 单位：百万元 | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流净额 | 2,289 | 7,382 | 6,099 | 7,894 |
| 投资 | -94 | -30 | -30 | -30 |
| 资本性支出 | -4,023 | -3,692 | -2,570 | -2,187 |
| 其他 | 120 | -599 | -260 | -258 |
| 投资活动现金流净额 | -3,997 | -4,321 | -2,860 | -2,475 |
| 债权融资 | 2,832 | 1,195 | 423 | 423 |
| 股权融资 | 392 | 0 | 0 | 0 |
| 支付股利及利息 | -1,425 | -1,808 | -2,067 | -2,323 |
| 其他 | 73 | 7 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 1,873 | -605 | -1,644 | -1,900 |
| 现金净流量 | 210 | 2,479 | 1,596 | 3,519 |

资料来源：携宁，东海证券研究所，(截止至 2025 年 8 月 26 日收盘)

一、评级说明

| | 评级 | 说明 |
|--------|----|-------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20% |
| | 看平 | 未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 |
| | 看空 | 未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20% |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10% |
| | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15% |
| | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间 |
| | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15% |

二、分析师声明:

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,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8621) 20333619
 传真:(8621) 50585608
 邮编:200215

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 电话:(8610) 59707105
 传真:(8610) 59707100
 邮编:100089