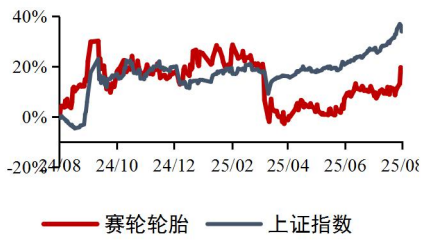
轮胎　　赛轮轮胎（601058.SH）　　买入-B(维持)

Q2 业绩受关税和税率影响短期承压，预计 Q3 成本明显改善

2025 年 8 月 28 日　　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 8 月 28 日

收盘价（元）：	14.30
年内最高/最低（元）：	17.60/11.37
流通 A 股/总股本(亿)：	32.88/32.88
流通 A 股市值（亿）：	470.20
总市值（亿）：	470.20

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.56
摊薄每股收益(元)：	0.56
每股净资产(元)：	6.82
净资产收益率(%)：	8.40

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

王金源

执业登记编码：S0760525080001

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 26 日，公司发布《2025 半年度报告》。2025H1，实现营业总收入 175.9 亿元，同比+16.1%；归母净利润 18.3 亿元，同比-14.9%；扣非归母净利润 18.3 亿元，同比-11.1%。其中，2025Q2 公司实现营业总收入 91.8 亿元，同环比分别+16.8%/+9.1%；归母净利润 7.9 亿元，同环比分别-29.1%/-23.7%；扣非后归母净利润 8.2 亿元，同环比分别-21.2%/-18.8%。

事件点评

➢ **公司轮胎销量增速远超行业，利润率下降主要系关税和税率政策影响。**据米其林数据，2025 年上半年全球半钢胎与全钢胎销量合计为 9.18 亿条，较去年同期略有增长。其中，半钢胎销量为 8.13 亿条，同比增长 2%；全钢胎销量为 1.06 亿条，同比增长 1%。2025H1，公司轮胎销量 3914.49 万条，同比增长 13%，其中，2025Q2 实现销量 1977.1 万条，同环比分别增长 10%/2%。盈利水平方面，2025Q2，公司销售毛利率净利率分别为 24.3%和 8.9%，同比分别-5.4/ -5.5pct，环比分别-0.4/ -3.7pct，主要系美国关税政策和香港全球最低税率政策影响。从海外基地业绩来看，2025H1 赛轮越南和 CART TIRE 营业收入分别增长 14.7%/ 70.4%，净利率分别为 17.0%/ 15.1%，同比分别下降 4.6/ 10.7pct。

➢ **原材料成本大幅下降，预计 2025Q3 将形成正面影响。**原材料方面，据我们统计，截至 2024 年 8 月 24 日，原材料价格指数 113.3，较 2024 年平均值下降 9.9%，其中 2025Q1/ 2025Q2/ 2025 三季度以来，原材料价格指数平均值分别为 131.5/ 112.8/ 111.9，环比分别-2.8%/ -14.2%/ -0.8%。原材料价格变化对轮胎企业销售毛利率往往存在约一个季度的滞后，主要系轮胎生产企业备有原材料库存，2025Q2 原材料成本大幅下降，预计 2025Q3 原材料成本下降将给公司带来正面影响。

➢ **加码海外布局，全球供应链韧性升级。**2025 年上半年，国际贸易壁垒呈现全面升级态势，具备全球化产能布局、精准供应链管理能力、雄厚技术实力及市场多元化策略的轮胎企业将更具竞争优势。公司已在中国的青岛、东营、沈阳、潍坊及海外的越南、柬埔寨、墨西哥、印尼建有轮胎生产基地，埃及、沈阳新和平生产基地计划近期启动建设。公司在海外共规划年生产 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。5 月，公司印尼与墨西哥生产基地相继实现首胎下线。8 月，公司拟在埃及投资建设年产 360 万条子午线轮胎项目，进一步提升全球供应链的响应速度与灵活适配能力。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 41.0/ 48.7/ 55.4 亿元，对应 PE 分别为 12/ 10/ 9 倍，维持“买入-B”评级。

风险提示

➢ 主要原材料价格波动、国际贸易摩擦、汇率波动等风险。

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	36,849	41,522	45,463
YoY(%)	18.6	22.4	15.9	12.7	9.5
净利润(百万元)	3,091	4,063	4,099	4,874	5,544
YoY(%)	132.1	31.4	0.9	18.9	13.8
毛利率(%)	27.6	27.6	24.9	25.6	26.4
EPS(摊薄/元)	0.94	1.24	1.25	1.48	1.69
ROE(%)	20.7	20.0	17.6	17.6	17.0
P/E(倍)	15.2	11.6	11.5	9.6	8.5
P/B(倍)	3.2	2.4	2.1	1.7	1.5
净利率(%)	11.9	12.8	11.1	11.7	12.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15534	19500	21658	25648	30349
现金	5216	5517	6401	8628	12413
应收票据及应收账款	3392	5086	6252	6524	7465
预付账款	260	402	372	492	457
存货	4942	6524	6973	8163	8249
其他流动资产	1723	1971	1660	1842	1765
非流动资产	18192	20785	22150	23292	24481
长期投资	637	631	632	629	626
固定资产	13217	14029	14974	15781	16428
无形资产	1050	1358	1549	1759	1945
其他非流动资产	3288	4767	4995	5123	5482
资产总计	33726	40285	43808	48941	54830
流动负债	13664	15733	15721	16473	17548
短期借款	3860	5805	4833	4995	5076
应付票据及应付账款	7029	6928	7633	8204	8521
其他流动负债	2775	3000	3255	3274	3950
非流动负债	**4623**	**3981**	**4045**	**3999**	**3720**
长期借款	4025	3373	3498	3424	3149
其他非流动负债	598	608	547	576	571
负债合计	18287	19713	19766	20472	21268
少数股东权益	586	1062	1190	1318	1463
股本	3126	3288	3288	3288	3288
资本公积	3058	4572	4572	4572	4572
留存收益	8645	11655	14762	18446	22733
归属母公司股东权益	14853	19509	22852	27150	32099
负债和股东权益	33726	40285	43808	48941	54830

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5313	2289	6024	5864	7630
净利润	3202	4123	4226	5002	5689
折旧摊销	1424	1659	1672	1923	1770
财务费用	392	351	367	353	325
投资损失	31	-94	-36	-64	-50
营运资金变动	-236	-4367	-157	-1372	-117
其他经营现金流	499	616	-48	22	12
投资活动现金流	-2032	-3997	-2956	-3012	-2926
筹资活动现金流	-1553	1873	-2184	-625	-918
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.94	1.24	1.25	1.48	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.62	0.70	1.83	1.78	2.32
每股净资产(最新摊薄)	4.49	5.93	6.95	8.26	9.76

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25978	31802	36849	41522	45463
营业成本	18799	23030	27665	30882	33451
营业税金及附加	87	110	122	140	153
营业费用	1285	1531	1595	1858	2110
管理费用	873	1013	1152	1292	1453
研发费用	838	1013	1098	1269	1415
财务费用	392	351	367	353	325
资产减值损失	-192	-172	-199	-229	-269
公允价值变动收益	-14	-15	-10	-12	-12
投资净收益	-31	94	36	64	50
营业利润	3517	4706	4725	5598	6372
营业外收入	14	21	17	18	18
营业外支出	88	66	70	72	70
利润总额	3442	4660	4672	5544	6319
所得税	240	537	445	541	631
税后利润	3202	4123	4226	5002	5689
少数股东损益	111	61	127	129	144
归属母公司净利润	3091	4063	4099	4874	5544
EBITDA	5210	6728	6600	7653	8188

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	22.4	15.9	12.7	9.5
营业利润(%)	120.1	33.8	0.4	18.5	13.8
归属于母公司净利润(%)	132.1	31.4	0.9	18.9	13.8
获利能力					
毛利率(%)	27.6	27.6	24.9	25.6	26.4
净利率(%)	11.9	12.8	11.1	11.7	12.2
ROE(%)	20.7	20.0	17.6	17.6	17.0
ROIC(%)	14.7	14.9	13.8	14.0	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	54.2	48.9	45.1	41.8	38.8
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.6	1.7
速动比率	0.6	0.7	0.8	0.9	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	8.5	7.5	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	3.0	3.3	3.8	3.9	4.0
估值比率					
P/E	15.2	11.6	11.5	9.6	8.5
P/B	3.2	2.4	2.1	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.9	7.9	7.8	6.5	5.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层