

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.17
总股本/流通股本(亿股)	32.88 / 32.88
总市值/流通市值(亿元)	466 / 466
52周内最高/最低价	16.08 / 11.89
资产负债率(%)	48.9%
市盈率	11.25
第一大股东	瑞元鼎实投资有限公司

研究所

分析师:张泽亮
SAC 登记编号:S1340523100003
Email:zhangzeliang@cnpsec.com
分析师:许灿杰
SAC 登记编号:S1340525040002
Email:xucanjie@cnpsec.com

赛轮轮胎(601058)

业绩阶段性承压，全球化布局加速

- **事件：**公司发布 2025 上半年报，2025 年上半年实现营业收入 175.87 亿元，同比增加 16.05%；实现归母净利润 18.31 亿元，同比减少 14.90%；实现扣非归母净利润 18.25 亿元，同比减少 11.06%，25Q2 实现营收 91.75 亿元，同比+16.76%，环比+9.08%；归母净利润为 7.92 亿元，同比-29.11%，环比-23.70%；实现扣非归母净利润 8.18 亿元，同比-21.16%，环比-18.84%。
- **二季度销量提升，业绩稳健发展：**2025 年 Q2 公司自产自销轮胎产品实现营业收入 88.15 亿元，同比+16.51%，实现销量 1977.10 万条，同比+10.07%，受产品结构变化等因素影响，自产自销的轮胎平均价格同比+5.85%，环比+6.77%。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%。由于短期或难以传导美国全球性关税，盈利能力阶段性下滑，2025Q2 公司毛利率为 24.35%，同环比分别-5.42pct/-0.39pct。
- **持续加大研发投入，全球化布局进入收获阶段。**公司持续加大研发投入力度，构建起“基础研究+技术攻关+成果转化”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。目前，公司已建立起具有自主知识产权的全钢胎、半钢胎及非公路轮胎技术研发体系，根据《中国橡胶》杂志发布的“2025 年度轮胎企业专利排行榜”，公司位列第一名。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。截至目前，公司共规划建设年生产 3,155 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。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。
- **盈利预测和投资建议：**我们看好公司全球化布局，随着各地基地进入投产周期，公司利润有望进一步提升，预计公司 2025~2027 年归母净利润为 42.06/50.01/59.45 亿元折合 EPS 分别为 1.28, 1.52, 1.81 元，目前股价对应 PE 估值分别为 11.28, 9.49, 7.98 倍，维持“买入”投资评级。
- **风险提示：**原材料价格大幅波动、产能建设进度不及预期、贸易摩擦加剧、宏观经济增长不及预期等风险。
- **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（亿元）	318	359	402	451
增长率(%)	22.42	12.84	12.07	12.06
EBITDA（亿元）	66.99	65.67	75.20	86.48
归属母公司净利润（亿元）	40.63	42.06	50.01	59.45
增长率(%)	31.42	3.54	18.88	18.88
EPS(元/股)	1.24	1.28	1.52	1.81
市盈率（P/E）	11.68	11.28	9.49	7.98
市净率（P/B）	2.43	2.05	1.72	1.45
EV/EBITDA	7.77	6.99	5.50	3.98

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	318	359	402	451	营业收入	22.4%	12.8%	12.1%	12.1%
营业成本	230	274	303	336	营业利润	33.8%	5.2%	18.9%	18.9%
税金及附加	1	1	1	1	归属于母公司净利润	31.4%	3.5%	18.9%	18.9%
销售费用	15	8	8	9	获利能力				
管理费用	10	16	18	20	毛利率	27.6%	23.7%	24.5%	25.4%
研发费用	10	13	14	16	净利率	12.8%	11.7%	12.4%	13.2%
财务费用	4	0	0	0	ROE	20.8%	18.2%	18.1%	18.1%
资产减值损失	-2	0	0	0	ROIC	14.2%	12.0%	12.7%	13.3%
营业利润	47	50	59	70	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	48.9%	48.8%	45.2%	42.8%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	1.24	1.46	1.76	2.02
利润总额	47	50	59	70	营运能力				
所得税	5	7	9	10	应收账款周转率	7.79	7.30	7.39	7.33
净利润	41	42	50	59	存货周转率	4.02	3.91	3.82	3.80
归母净利润	41	42	50	59	总资产周转率	0.86	0.82	0.81	0.81
每股收益(元)	1.24	1.28	1.52	1.81	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.24	1.28	1.52	1.81
货币资金	55	124	169	239	每股净资产	5.93	7.04	8.39	9.98
交易性金融资产	1	1	1	1	估值比率				
应收票据及应收账款	51	52	61	67	PE	11.68	11.28	9.49	7.98
预付款项	4	4	5	5	PB	2.43	2.05	1.72	1.45
存货	65	75	84	93	现金流量表				
流动资产合计	195	277	344	430	折旧和摊销	17	16	16	16
固定资产	140	127	114		营运资本变动	-42	15	-15	0
在建工程	21	19	17	15	其他	6	0	0	0
无形资产	14	13	12	12	经营活动现金流净额	23	73	52	76
非流动资产合计	208	195	179	163	资本开支	-40	0	0	0
资产总计	403	473	523	593	其他	0	-3	0	0
短期借款	58	58	58	58	投资活动现金流净额	-40	-3	0	0
应付票据及应付账款	69	92	97	110	股权融资	4	0	0	0
其他流动负债	30	40	41	45	债务融资	28	4	0	0
流动负债合计	157	190	196	213	其他	-14	-5	-6	-7
其他	40	41	41	41	筹资活动现金流净额	19	-1	-6	-7
非流动负债合计	40	41	41	41	现金及现金等价物净增加额	2	69	46	69
负债合计	197	231	237	254					
股本	33	33	33	33					
资本公积金	46	46	46	46					
未分配利润	110	141	178	221					
少数股东权益	11	11	11	11					
其他	7	12	20	28					
所有者权益合计	206	242	286	339					
负债和所有者权益总计	403	473	523	593					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048