

赛轮轮胎（601058.SH）

原材料成本上升，公司业绩略有承压，看好公司产能建设与爬坡

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	25,978	31,802	37,040	42,113	45,508
增长率 yoy（%）	18.6	22.4	16.5	13.7	8.1
归母净利润（百万元）	3,091	4,063	4,158	5,132	6,144
增长率 yoy（%）	132.1	31.4	2.3	23.4	19.7
ROE（%）	20.7	20.0	17.9	18.5	18.3
EPS 最新摊薄（元）	0.94	1.24	1.26	1.56	1.87
P/E（倍）	15.8	12.0	11.8	9.5	8.0
P/B（倍）	3.3	2.5	2.1	1.8	1.5

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 8 月 25 日，赛轮轮胎发布 2025 年半年报，公司 2025 年上半年收入为 175.87 亿元，同比上升 16.05%；归母净利润为 18.31 亿元，同比下降 14.90%；扣非归母净利润为 18.25 亿元，同比下降 11.06%。对应公司 2Q25 营业收入为 91.75 亿元，环比上升 9.08%；归母净利润为 7.92 亿元，环比下降 23.70%。

点评：轮胎产销创历史新高，原材料成本上升拖累公司业绩。1H25 公司轮胎产品营收为 173.92 亿元，YoY 为 16.40%；毛利率为 24.58%，同比下降 4.38pcts。

产销量方面，1H25 公司轮胎产量为 4060.05 万条；YoY 分别为 14.66%；销量分别为 3914.49 万条，YoY 为 13.32%。

产品价格方面，25Q2 受产品结构变化等因素影响，公司自产自销轮胎产品的平均价格同比增长 5.85%，环比增长 6.77%。

原材料价格方面，1H25 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。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，一定程度上降低了轮胎的生产成本；钢丝帘线价格则持续震荡下行。根据公司 2025 年第二季度主要经营数据公告披露，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%。根据 ifind 数据显示，1H25 天然橡胶/炭黑均价分别为 15478/8063 元/吨，同比变化分别为 13.60%/-15.72%。

海运费方面，2025 年上半年，全球集运价格呈现“先跌后涨、整体回落”走势。根据上海航运交易所发布的 2025 年上半年数据：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（美西航线）同比下降 5.53%；中国出口集装箱运价指数（美东航线）同比下降 5.92%；中国出口集装箱运价指数（欧洲航线）同比下降 17.70%。

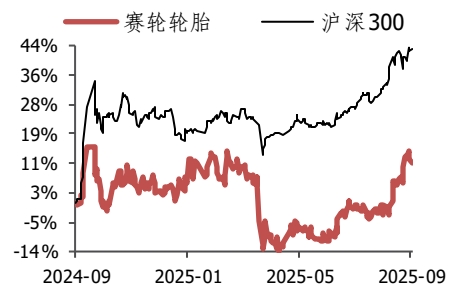
费用方面，公司 1H25 销售费用同比上升 22.54%，销售费用率为 4.70%，同比上升 0.25pcts；财务费用同比下降 46.01%，财务费用率为 0.49%，同比

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 9 月 15 日收盘价（元）	14.88
总市值（百万元）	48,926.93
流通市值（百万元）	48,926.93
总股本（百万股）	3,288.10
流通股本（百万股）	3,288.10
近 3 月日均成交额（百万元）	462.14

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《公司业绩稳步增长，看好公司多个在建项目年内完工》2025-07-01
- 《轮胎产销量稳定增长，看好一体化园区项目建设》2024-11-12
- 《1H24 公司业绩同比高增，看好轮胎行业景气持续和公司海外基地建设》2024-09-19

下降 0.57pcts；管理费用同比上升 0.01%，管理费用率为 2.93%，同比下降 0.47pcts；研发费用同比上升 14.67%，研发费用率为 3.06%，同比下降 0.03pcts。

公司各个活动产生的现金流净额波动较大。1H25 经营性活动产生的现金流净额为 8.84 亿元，同比上升 179.10%；投资活动产生的现金流净额为 -18.69 亿元，同比上升 17.99%；筹资活动产生的现金流净额为 14.29 亿元，同比下降 31.41%。期末现金及等价物余额为 56.22 亿元，同比上升 10.54%。应收账款同比上升 35.02%，应收账款周转率有所下降，从 2024 年同期的 3.82 次下降到 3.22 次；存货同比上升 29.29%，存货周转率有所下降，从 2024 年同期的 2.08 次下降到 1.96 次。

海外基地逐步建成投产，全球化布局逐步加快。1H25 公司境外主营业务收入 134.13 亿元，同比增长 18.72%。其中，越南子公司上半年实现营业收入 46.47 亿元，同比增长 14.72%，实现归母净利润 7.91 亿元，同比下降 9.76%；柬埔寨子公司上半年实现营业收入 31.38 亿元，同比增长 70.44%，实现归母净利润 4.74 亿元，同比下降 0.16%。2025 年 5 月，公司印尼与墨西哥生产基地相继实现首胎下线——其中，印尼基地从奠基到首胎下线仅用时 9 个月，墨西哥基地从奠基到首胎下线刚满 1 年，建设速度均处于行业前列。

新产能方面，根据公司 2025 年 8 月 14 日对外投资公告，公司拟投资 29,148 万美元，在埃及投资建设年产 360 万条子午线轮胎项目，包括 300 万条半钢子午线轮胎及 60 万条全钢子午线轮胎产能，项目建设周期为 18 个月，公司预计实现年平均营业收入 18,997 万美元，实现年平均净利润 3477 万美元。根据公司 2025 年 8 月 25 日对外投资公告披露，公司拟投资 170,093 万元，对赛轮新和平进行改造和扩建。建成后，赛轮新和平将具备年产 330 万条全钢子午线轮胎及 2 万吨非公路轮胎生产能力。项目建设周期为 18 个月，公司预计建成后正常将实现年营业收入 329,345 万元，实现年净利润 23,104 万元。我们认为公司持续深化全球布局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。

投资建议：我们预计赛轮轮胎 2025-2027 年收入分别为 370.40/421.13/455.08 亿元，同比增长 16.5%/13.7%/8.1%，归母净利润分别为 41.58/51.32/61.44 亿元，同比增长 2.3%/23.4%/19.7%，对应 EPS 分别为 1.26/1.56/1.87 元。结合公司 9 月 15 日收盘价，对应 PE 分别为 12/10/8 倍。我们认为公司持续深化全球布局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，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易壁垒不断增加风险；主要原材料价格波动风险；国内外市场竞争加剧风险；汇率波动风险；境外经营风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15534	19500	24196	26086	33243
现金	5216	5517	9723	8943	16767
应收票据及应收账款	3392	5086	4789	6439	5694
其他应收款	51	105	77	129	93
预付账款	260	402	369	508	440
存货	4942	6524	7372	8200	8381
其他流动资产	1672	1866	1866	1868	1867
非流动资产	18192	20785	22411	23677	24109
长期股权投资	637	631	640	647	649
固定资产	13219	14029	15882	17411	17857
无形资产	1050	1358	1478	1609	1735
其他非流动资产	3287	4767	4412	4010	3868
资产总计	33726	40285	46607	49763	57351
流动负债	13664	15733	18886	17784	20356
短期借款	3860	5805	5805	5805	5805
应付票据及应付账款	7029	6928	9988	8967	11216
其他流动负债	2775	3000	3093	3011	3335
非流动负债	4623	3981	3598	3098	2374
长期借款	4025	3373	2991	2491	1766
其他非流动负债	598	608	608	608	608
负债合计	18287	19713	22485	20882	22730
少数股东权益	586	1062	1211	1413	1605
股本	3126	3288	3288	3288	3288
资本公积	3058	4572	4572	4572	4572
留存收益	8645	11655	14829	18874	23844
归属母公司股东权益	14853	19509	22911	27468	33016
负债和股东权益	33726	40285	46607	49763	57351

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	9277	3717	11493
净利润	3202	4123	4307	5334	6337
折旧摊销	1424	1659	1706	2025	1900
财务费用	392	351	304	208	55
投资损失	31	-94	-18	-16	-24
营运资金变动	-236	-4367	2981	-3826	3219
其他经营现金流	499	616	-3	-8	6
投资活动现金流	-2032	-3997	-3314	-3276	-2314
资本支出	2026	4024	3324	3284	2329
长期投资	-28	-94	-9	-7	-3
其他投资现金流	22	121	18	16	18
筹资活动现金流	-1553	1873	-1757	-1221	-1355
短期借款	-2	1946	0	0	0
长期借款	-1281	-652	-382	-500	-725
普通股增加	62	163	0	0	0
资本公积增加	297	1515	0	0	0
其他筹资现金流	-631	-1098	-1374	-721	-630
现金净增加额	1775	210	4206	-780	7824

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	25978	31802	37040	42113	45508
营业成本	18847	23030	27913	31278	33304
营业税金及附加	87	110	127	145	156
销售费用	1237	1531	1776	2022	2184
管理费用	873	1013	1202	1358	1471
研发费用	838	1013	1103	1287	1416
财务费用	392	351	304	208	55
资产和信用减值损失	-192	-172	3	8	0
其他收益	44	44	50	47	46
公允价值变动收益	-14	-15	-3	-4	-9
投资净收益	-31	94	18	16	24
资产处置收益	6	1	4	4	3
营业利润	3517	4706	4686	5885	6986
营业外收入	14	21	23	17	19
营业外支出	88	66	53	64	68
利润总额	3442	4660	4655	5839	6937
所得税	240	537	348	505	601
净利润	3202	4123	4307	5334	6337
少数股东损益	111	61	149	201	193
归属母公司净利润	3091	4063	4158	5132	6144
EBITDA	5243	6639	6596	8033	8880
EPS (元/股)	0.94	1.24	1.26	1.56	1.87

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	16.5	13.7	8.1
营业利润 (%)	120.1	33.8	-0.4	25.6	18.7
归属母公司净利润 (%)	132.1	31.4	2.3	23.4	19.7
获利能力					
毛利率 (%)	27.5	27.6	24.6	25.7	26.8
净利率 (%)	12.3	13.0	11.6	12.7	13.9
ROE (%)	20.7	20.0	17.9	18.5	18.3
ROIC (%)	15.0	14.7	13.9	15.0	15.3
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.2	48.9	48.2	42.0	39.6
净负债比率 (%)	23.5	23.6	-0.2	1.0	-23.8
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
应收账款周转率	8.5	7.8	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	5.7	6.1	6.1	6.1	6.1
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.94	1.24	1.26	1.56	1.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.62	0.70	2.82	1.13	3.50
每股净资产 (最新摊薄)	4.49	5.93	6.97	8.35	10.04
估值比率					
P/E	15.8	12.0	11.8	9.5	8.0
P/B	3.3	2.5	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.1	8.2	7.6	6.3	4.7

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686