

信义山证汇通天下

证券研究报告

轮胎

风神股份（600469.SH）

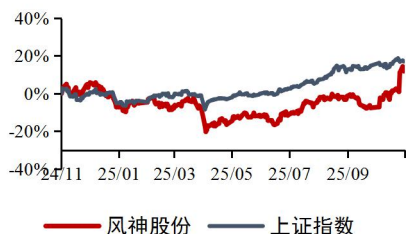
买入-B(维持)

2025Q3 轮胎产品量价齐升，2 万条巨胎项目打开成长空间

2025 年 11 月 6 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 11 月 5 日

收盘价（元）：	7.09
年内最高/最低（元）：	7.20/4.72
流通 A 股/总股本（亿）：	5.61/7.29
流通 A 股市值（亿）：	39.76
总市值（亿）：	51.72

基础数据：2025 年 9 月 30 日

基本每股收益（元）：	0.31
摊薄每股收益（元）：	0.31
每股净资产（元）：	4.83
净资产收益率（%）：	6.35

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

➢ 10 月 31 日，公司发布《2025 年第三季度报告》，2025 年前三季度实现营业总收入 55.4 亿元，同比+13.6%；归母净利润 2.2 亿元，同比-18.9%；扣非归母净利润 2.0 亿元，同比-20.9%。其中，2025Q3 实现营业总收入 20.3 亿元，同环比分别+17.0%/ +7.2%；归母净利润为 1.2 亿元，同环比分别+167.7%/ +61.5%；扣非归母净利润为 1.1 亿元，同环比分别+186.4%/ +44.9%。

事件点评

➢ **2025Q3 轮胎产品量价齐升，盈利水平环比改善。**2025Q3，公司实现轮胎产量 161 万条，同环比分别+15.1%/ 4.4%；销量 165 万条，同环比分别+10.0%/ 3.9%。产品平均销售价格，环比上升 2.7%，同比上升 7.9%。盈利水平方面，2025Q3，公司销售毛利率和净利率分别为 16.75%/ 5.96%，环比分别提升 0.61/ 2.00 pct。主要系公司持续推进产品结构升级和市场结构调整优化，提高高毛利产品销售占比，产销量和销售收入同比提升明显。另外，原材料价格同比下降 5.11%，进一步带动产品盈利能力提升。

➢ **巨胎销量稳步提升，在手订单充沛。**公司巨胎产品出货量持续上升，销量从 2022 年的超 3100 条，增长至 2024 年的超 5900 条，年复合增长率近 40%；2025 年 1-6 月，销量超过 3700 条。随着巨胎市场需求的不断增长、国产替代进程的加速及公司产能的释放，公司的巨胎市场销售规模还将持续扩大。截至 2025 年 6 月底，公司已签订合同的巨胎订单超过 3000 条，2025 年度已中标订单数量超 8700 条，持续跟进的客户预计测试成功将新增年度招标订单数量超过 3.0 万条。

➢ **聚焦特种轮胎，2 万条巨胎项目稳步推进。**公司具备 49-63 寸全轮辋尺寸巨胎产品自主知识产权和生产能力，正推进高性能巨型工程子午胎扩能增效项目，总投资约 14.64 亿元，拟募集资金总额不超过 11 亿元，预计新增 2 万条产能，项目达产后，预计年营业收入约为 15.63 亿元，该项目将优化产品结构，提升核心竞争力。截至目前，该项目成功完成了所有开工前审批手续，主厂房土建工程按计划于 2025 年 4 月启动，标志 2 万套巨胎产能建设进入实质性施工阶段。未来，随着公司 2 万条高性能巨胎扩能增效项目建成投产，特种轮胎产品矩阵不断丰富，业绩增长可期。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.0/ 4.5/ 6.7 亿元，对应 PE 分别为 17/ 12/ 8 倍。随着公司 2 万条高性能巨胎扩能增效项目建成投产，特种轮胎产品矩阵不断丰富，未来业绩增长可期，且雅下水电站项目有望进一步提振需求，给予“买入-B”评级。

风险提示

➢ 产能释放不及预期；国际贸易摩擦加剧；市场竞争加剧等风险。

财务数据与估值：



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	5,739	6,708	7,499	8,196	8,749
YoY(%)	15.1	16.9	11.8	9.3	6.7
净利润(百万元)	349	281	304	447	665
YoY(%)	312.7	-19.5	8.3	47.1	48.6
毛利率(%)	19.6	17.1	17.0	18.8	21.5
EPS(摊薄/元)	0.48	0.39	0.42	0.61	0.91
ROE(%)	10.8	8.6	8.5	11.3	14.6
P/E(倍)	14.8	18.4	17.0	11.6	7.8
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.3	1.1
净利率(%)	6.1	4.2	4.1	5.5	7.6

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	3721	3821	3899	4156	5230
现金	1242	913	917	795	1949
应收票据及应收账款	1078	1280	1356	1525	1551
预付账款	27	59	37	68	44
存货	1128	1405	1428	1602	1525
其他流动资产	246	166	160	167	161
非流动资产	3474	3504	3486	3366	3181
长期投资	529	442	343	235	116
固定资产	2370	2646	2777	2823	2770
无形资产	45	44	38	32	25
其他非流动资产	530	372	329	277	270
资产总计	7195	7325	7385	7522	8411
流动负债	2860	3499	3365	3186	3551
短期借款	252	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1980	2076	2462	2393	2617
其他流动负债	628	1423	903	793	934
非流动负债	1090	542	461	381	300
长期借款	966	403	322	242	161
其他非流动负债	124	139	139	139	139
负债合计	3950	4041	3826	3567	3851
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	729	729	729	729	729
资本公积	2548	2596	2596	2596	2596
留存收益	98	168	414	741	1253
归属母公司股东权益	3244	3284	3559	3955	4560
负债和股东权益	7195	7325	7385	7522	8411

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	479	201	1130	275	1493
净利润	349	281	304	447	665
折旧摊销	303	289	308	342	325
财务费用	2	18	19	22	25
投资损失	-2	65	17	26	37
营运资金变动	-248	-579	486	-559	445
其他经营现金流	74	127	-5	-3	-4
投资活动现金流	-276	-152	-304	-244	-174
筹资活动现金流	-359	-320	-822	-153	-165
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.39	0.42	0.61	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.66	0.28	1.55	0.38	2.05
每股净资产(最新摊薄)	4.45	4.50	4.88	5.42	6.25

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	5739	6708	7499	8196	8749
营业成本	4616	5563	6224	6658	6871
营业税金及附加	55	49	63	66	72
营业费用	179	177	210	231	249
管理费用	155	173	197	214	229
研发费用	261	291	340	371	393
财务费用	2	18	19	22	25
资产减值损失	-77	-88	-99	-108	-115
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	-65	-17	-26	-37
营业利润	407	313	348	519	779
营业外收入	13	24	18	18	18
营业外支出	5	2	3	2	3
利润总额	415	336	363	534	794
所得税	66	55	59	87	129
税后利润	349	281	304	447	665
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	349	281	304	447	665
EBITDA	761	623	668	869	1092

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	15.1	16.9	11.8	9.3	6.7
营业利润(%)	321.6	-23.0	11.1	49.1	50.0
归属于母公司净利润(%)	312.7	-19.5	8.3	47.1	48.6
获利能力					
毛利率(%)	19.6	17.1	17.0	18.8	21.5
净利率(%)	6.1	4.2	4.1	5.5	7.6
ROE(%)	10.8	8.6	8.5	11.3	14.6
ROIC(%)	8.4	6.2	7.4	10.1	13.1
偿债能力					
资产负债率(%)	54.9	55.2	51.8	47.4	45.8
流动比率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.5
速动比率	0.8	0.6	0.7	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
应付账款周转率	2.3	2.7	2.7	2.7	2.7
估值比率					
P/E	14.8	18.4	17.0	11.6	7.8
P/B	1.6	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	8.9	7.1	5.5	3.3

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,本报告的任一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

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>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

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

