

汽车

2026年05月05日

赛轮轮胎 (601058)

——销量持续创新高，25年盈利受美国关税及费用影响，26Q1销量增长叠加原料同比下跌，业绩实现同比增长

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2026年04月30日

收盘价(元)	13.92
一年内最高/最低(元)	18.05/12.03
市净率	2.0
股息率%(分红/股价)	2.73
流通A股市值(百万元)	45,770
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026年03月31日

每股净资产(元)	6.82
资产负债率%	51.24
总股本/流通A股(百万)	3,288/3,288
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王瑞健 A0230526020001
wangrj@swsresearch.com

联系人

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年年报，业绩符合预期。**25 年公司实现营业收入 367.92 亿元 (yoy+16%)，轮胎销量持续增长，归母净利润 35.22 亿元 (yoy-13%)，扣非后归母净利润 34.58 亿元 (yoy-13%)，毛利率 24.68% (yoy-2.90pct)，净利率 9.83% (yoy-3.14pct)。费用端，受印尼、墨西哥等海外基地投产及销售公司投入增加、研发投入增长的影响，2025 年公司销售、管理、研发、财务费用合计为 46.90 亿元 (同比增长 7.82 亿元)，业绩符合预期。其中 25Q4 公司实现营业收入为 92.05 亿元 (yoy+13%，QoQ-8%)，归母净利润为 6.51 亿元 (yoy-21%，QoQ-37%)，扣非后归母净利润为 6.35 亿元 (yoy-27%，QoQ-36%)，实现毛利率 24.53% (yoy-0.75pct，QoQ-0.56pct)，净利率 7.19% (yoy-2.90pct，QoQ-3.53pct)。25 年归母净利润同比下滑的原因为：费用的提升，美国加征关税导致的毛利下滑以及全球最低税率政策下税收的增加。公司公告拟向全体股东每股派发现金红利 0.18 元(含税)，合计派发现金红利 5.92 亿元(含税)，叠加 25 年中期分红，25 年合计现金分红总额 10.85 亿元，占公司 25 年归母净利润的 30.80%。
- **公司发布 2026 年一季报，轮胎销量持续增长叠加原料价格下滑，1Q26 业绩同比增长，业绩符合预期。**26Q1 公司实现收入 94.61 亿元 (YoY+12%，QoQ+3%)，实现归母净利润 10.56 亿元 (YoY+2%，QoQ+62%)，实现扣非归母净利润 10.30 亿元 (YoY+2%，QoQ+62%)，公司实现毛利率 26.86% (yoy+2.12pct，QoQ+2.33pct)，净利率 11.35% (yoy-1.29pct，QoQ+4.16pct)，业绩符合预期。费用端，公司汇兑损失预计为 1 亿元左右，去年同期为汇收，影响较大；此外，公司销售费用、管理费用、研发费用同比分别增长 0.98、0.54、0.15 亿元。26Q1 归母净利润同比增长的主要原因是：1) 柬埔寨、印尼与墨西哥等海外基地产能逐步释放带来的产销量增长；2) 原料采购成本同比下滑。
- **2025 年轮胎产销量继续提升，受美国关税以及全球最低税率政策的影响，盈利略有下滑。**依据公司公告，2025 年公司轮胎实现营收 364.03 亿元 (YoY+16%)，产销量分别为 8254 万条 (YoY+10.33%)、8113 万条 (YoY+12.44%)，受新增产能陆续投产带来的折旧压力及美国关税的影响，轮胎业务的毛利率同比下滑 3.08pct 至 24.63%，实现销售毛利 89.66 亿元 (YoY+3%)。销量增长主要源于公司新增产能的逐步落地，其中 25 年全钢胎产能增加 81 万条，半钢胎年度可实现产能增加 980 万条，非公路轮胎年度可实现产能增加 2.3 万吨，国内外基地均有增量贡献。分基地来看，2025 年公司越南基地实现收入 94.51 亿元 (YoY+9%)，实现归母净利润 16.03 亿元 (YoY+1%)；柬埔寨基地收入实现收入 62.18 亿元 (YoY+54%)，实现归母净利润 7.62 亿元 (YoY-16%)。25Q4 公司轮胎产销量分别约 2145 万条 (YoY+6.8%，QoQ+4.6%)、2067 万条 (YoY+13.2%，QoQ-2.9%)，销量环比下滑主要由于年底淡季影响。成本端，25Q4，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下降 12.76%，环比增长 0.63%。
- **公司柬埔寨、印尼、墨西哥基地持续爬坡，叠加原料价格下滑，26Q1 公司轮胎业务量利齐增。**依据公司公告，26Q1 公司轮胎产销量分别约 2255 万条 (YoY+13.4%，QoQ+5.2%)、2129 万条 (YoY+9.9%，QoQ+2.9%)。26Q1 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下降 12.12%，环比下降 1.07%，受原料价格下跌的影响，使得公司毛利率同比上升至 26.86% (yoy+2.12pct，QoQ+2.33pct)。地缘冲突以来，轮胎主要原料合成橡胶等价格有所上涨，公司亦对轮胎产品进行提价。
- **欧盟反倾销税率即将落地，全球化布局优势持续凸显。**预计欧盟反倾销终裁于 6 月落地，反补贴预计 8-9 月落地，公司持续推进海外基地布局，全球化布局优势持续凸显。公司越南、柬埔寨基地新增产能爬坡放量，墨西哥、印尼基地陆续建设、投产，并新增规划埃及基地。26 年以来，公司分别公告了印尼基地规划调整及埃及基地扩建项目：1) 印尼项目调整方案：拟建设年产 600 万条半钢子午线轮胎、75 万条全钢子午线轮胎、1 万吨非公路轮胎与 150 万套内胎及垫带产能 (原为 300 万条半钢子午线轮胎、60 万条全钢子午线轮胎、3.7 万吨非公路轮胎)，项目预计于 26 年建成投产。2) 赛轮埃及年产 705 万条子午线轮胎扩建项目：拟在埃及投资扩产半钢胎 万条、全钢胎 万条，总投资 . 亿美元，预计项目建设

周期 18 个月。海外新基地建设将推动公司全球市场份额的进一步提升。

- **投资分析意见：**考虑到汇率波动叠加地缘冲突带来的原料价格波动，我们下调 2026 年归母净利润预测为 44.12 亿元（原为 47.93 亿元），维持 2027 年归母净利润预测为 52.76 亿元，新增 2028 年归母净利润预测为 59.09 亿元，对应 PE 为 10、9、8 倍，低于可比公司 26 年 PE 均值 18x，且我们仍然看好公司产能逐步释放兑现利润，维持“买入”评级。
- **风险提示：**加征关税影响终端需求；原材料价格大幅度波动影响盈利能力；汇率波动。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	36,792	9,461	40,739	43,466	44,695
同比增长率（%）	15.7	12.5	10.7	6.7	2.8
归母净利润（百万元）	3,522	1,056	4,412	5,276	5,909
同比增长率（%）	-13.3	1.7	25.2	19.6	12.0
每股收益（元/股）	1.08	0.32	1.34	1.60	1.80
毛利率（%）	24.7	26.9	25.7	25.9	26.8
ROE（%）	16.3	4.7	17.7	18.3	17.8
市盈率	13		10	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	31,802	36,792	40,739	43,466	44,695
其中：营业收入	31,802	36,792	40,739	43,466	44,695
减：营业成本	23,030	27,711	30,280	32,210	32,713
减：税金及附加	110	118	131	140	144
主营业务利润	8,662	8,963	10,328	11,116	11,838
减：销售费用	1,531	1,919	1,955	2,086	2,056
减：管理费用	1,013	1,228	1,304	1,391	1,430
减：研发费用	1,013	1,147	1,263	1,347	1,386
减：财务费用	351	396	204	196	146
经营性利润	4,754	4,273	5,602	6,096	6,820
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-9	-10	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-162	-187	-430	-40	-30
加：投资收益及其他	124	118	22	111	97
营业利润	4,706	4,195	5,195	6,167	6,888
加：营业外净收入	-45	-19	-46	-37	-34
利润总额	4,660	4,176	5,149	6,130	6,854
减：所得税	537	559	642	760	851
净利润	4,123	3,617	4,506	5,370	6,003
少数股东损益	61	94	94	94	94
归属于母公司所有者的净利润	4,063	3,522	4,412	5,276	5,909

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。