

公司研究 | 点评报告 | 赛轮轮胎 (601058.SH)

全年业绩承压，Q1 快速修复，坚定全球布局

报告要点

公司发布 2025 年报，实现营业收入 367.9 亿元（同比+15.7%），实现归属净利润 35.2 亿元（同比-13.3%），实现扣非归属净利润 34.6 亿元（同比-13.4%）。2025Q4 实现营业收入 92.1 亿元（同比+12.6%，环比-8.0%），实现归属净利润 6.5 亿元（同比-20.5%，环比-37.5%），实现扣非归属净利润 6.4 亿元（同比-26.6%，环比-36.3%）。公司发布 2026 年一季报，实现收入 94.6 亿元（同比+12.5%，环比+2.8%），实现归属净利润 10.6 亿元（同比+1.7%，环比+62.3%），实现扣非归属净利润 10.3 亿元（同比+2.2%，环比+62.1%）。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



徐静

全年业绩承压，Q1 快速修复，坚定全球布局

事件描述

公司发布 2025 年报，实现营业收入 367.9 亿元（同比+15.7%），实现归属净利润 35.2 亿元（同比-13.3%），实现扣非归属净利润 34.6 亿元（同比-13.4%）。2025Q4 实现营业收入 92.1 亿元（同比+12.6%，环比-8.0%），实现归属净利润 6.5 亿元（同比-20.5%，环比-37.5%），实现扣非归属净利润 6.4 亿元（同比-26.6%，环比-36.3%）。公司发布 2026 年一季报，实现收入 94.6 亿元（同比+12.5%，环比+2.8%），实现归属净利润 10.6 亿元（同比+1.7%，环比+62.3%），实现扣非归属净利润 10.3 亿元（同比+2.2%，环比+62.1%）。

事件评论

- 2025 行业景气有所承压，毛利率同比下滑 2.9 pct，净利率同比下滑 3.1 pct。2026Q1 开始公司毛利率逐步修复。2025 年公司毛利率为 24.7%，同比下滑 2.9 pct。公司毛利率下降主要受美国 232 关税法条——汽车零部件（含轮胎）影响，公司轮胎出口至美国轮胎被加征 25% 额外关税，产品价格调整，进而影响出口端毛利率；2026Q1 开始，公司越南、柬埔寨开工率提升，毛利率修复至 26.9%。公司有望通过不断优化海外产能布局、加大高附加值产品推广力度等措施，以减小外部因素影响。
- 2025 年及 2026Q1 产销量保持增长。2025 年全年公司轮胎产销量分别为 8254.1 万条和 8113.5 万条，分别同比+10.3%和 12.4%，其中 2025Q4 公司轮胎产量为 2144.6 万条，环比+4.6%，销量为 2068.8 万条，环比-2.9%。2026Q1 公司轮胎产量共 2255.3 万条，环比+5.2%；销量共 2129.5 万条，环比+9.9%。根据公司经营数据，2025 年公司单胎收入为 437.9 元，环比+15.1 元；2026Q1 公司单胎收入为 428.9 元，同比+11.3 元，环比-4.4 元。单胎价格主要系季度产品结构销售差异所致。
- 公司拟于埃及进一步扩建新产能。2025 年 8 月 14 日，公司发布公告计划在埃及投资建设“年产 360 万条子午线轮胎项目”，包含年产 300 万条半钢子午线轮胎及 60 万条全钢子午线轮胎，投资总额 2.9 亿美元。2026 年 4 月 21 日，公司再次发布公告，计划进一步扩产“600 万条半钢子午线轮胎及 105 条全钢子午线轮胎”，项目建设完成后，埃及工厂将具备年产 900 万条半钢子午线轮胎及 165 万条全钢子午线轮胎的生产能力。埃及地处亚非欧三大洲交汇处，毗邻苏伊士运河，连接欧洲、非洲及中东市场，产品可以辐射周边国家和地区，当地及周边轮胎市场需求旺盛。布局埃及将为公司的国际化布局再下一城。
- 公司持续推进全球化产能布局。公司在稳步推进越南三期、柬埔寨扩建项目的同时，同时与墨西哥 TD 成立合资公司，在墨西哥计划建设年产 600 万条半钢项目（2025 年 5 月实现首胎下线）；公司在印度尼西亚计划投资建设年产 360 万条子午线轮胎与 3.7 万吨非公路轮胎项目（8 月实现首胎下线）。截至 2025 年底，公司共规划建设年产 2290 万条全钢胎、1.15 亿条半钢胎、34.1 万吨非公路胎产能，随着公司海内外产能不断扩张，收入及利润有望持续实现增长。
- 公司为国内轮胎龙头，产学研一体化优势明显，技术质量全球领先。随着公司海内外产能不断释放，叠加较强关税优势，“液体黄金”轮胎有望帮助公司树立较强品牌优势，驱动业绩与品牌持续成长。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 39.8 亿元、47.8 亿元及 63.1 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、海内外项目投产进度不及预期；
- 2、贸易摩擦加剧，原材料价格波动。

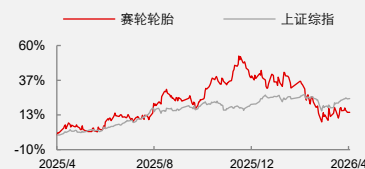
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.49
总股本(万股)	328,810
流通A股/B股(万股)	328,810/0
每股净资产(元)	6.82
近12月最高/最低价(元)	18.05/11.96

注：股价为 2026 年 4 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 营收破百亿规模，全球化再下一城》2025-11-17
- 《Q2 业绩有所承压，坚持推进国际化路线》2025-09-10
- 《Q2 业绩小幅承压，埃及基地助全球化再下一城》2025-08-22



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、**海内外项目投产进度不及预期。**公司在建项目较多，包括国内青岛董家口、东营、潍坊均有新建产能投放，海外柬埔寨、越南三期、墨西哥、印度尼西亚扩产，若投放进度不及预期，收入难以达到预期目标。
- 2、**贸易摩擦加剧，原材料价格波动。**轮胎主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线，均属于大宗商品，其价格波动对产品利润影响较大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	36792	45094	53105	61868	货币资金	4579	4210	7564	9809
营业成本	27711	34749	40872	46994	交易性金融资产	137	137	137	137
毛利	9081	10345	12233	14874	应收账款	6147	7165	8655	9957
%营业收入	25%	23%	23%	24%	存货	7139	9218	10432	12019
营业税金及附加	118	156	183	214	预付账款	415	563	637	747
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	2284	2840	3018	3444
销售费用	1919	2255	2655	3093	流动资产合计	20701	24134	30443	36113
%营业收入	5%	5%	5%	5%	长期股权投资	325	325	325	325
管理费用	1228	1437	1692	1972	投资性房地产	161	161	161	161
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	16558	20027	22157	23917
研发费用	1147	1353	1593	1856	无形资产	3429	3308	3186	3064
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	328	328	328	328
财务费用	396	347	400	313	递延所得税资产	511	573	573	573
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	4756	3790	3003	2500
加: 资产减值损失	-187	-180	-180	-180	资产总计	46770	52647	60177	66981
信用减值损失	-10	0	0	0	短期贷款	5957	6457	7457	7457
公允价值变动收益	18	0	0	0	应付款项	5996	6706	8366	9344
投资收益	46	45	53	62	预收账款	3	2	3	3
营业利润	4195	4726	5656	7395	应付职工薪酬	590	760	883	1022
%营业收入	11%	10%	11%	12%	应交税费	454	479	610	684
营业外收支	-19	-60	-60	0	其他流动负债	5364	6960	7501	8653
利润总额	4176	4666	5596	7395	流动负债合计	18365	21365	24819	27163
%营业收入	11%	10%	11%	12%	长期借款	4347	4647	5347	5347
所得税费用	559	625	749	990	应付债券	0	0	0	0
净利润	3617	4041	4847	6404	递延所得税负债	281	298	298	298
归属于母公司所有者的净利润	3522	3982	4776	6310	其他非流动负债	420	420	420	420
少数股东损益	94	60	71	94	负债合计	23413	26729	30884	33228
EPS (元)	1.08	1.21	1.45	1.92	归属于母公司所有者权益	21615	24115	27419	31786
					少数股东权益	1743	1802	1874	1968
现金流量表 (百万元)					股东权益	23357	25917	29293	33754
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	46770	52647	60177	66981
经营活动现金流净额	4179	5884	7964	9289					
取得投资收益收回现金	23	45	53	62	基本指标				
长期股权投资	306	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-4814	-5059	-4458	-4698	每股收益	1.08	1.21	1.45	1.92
其他	-849	-83	0	0	每股经营现金流	1.27	1.79	2.42	2.83
投资活动现金流净额	-5334	-5097	-4405	-4637	市盈率	14.98	11.14	9.29	7.03
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.46	1.84	1.62	1.40
股权融资	184	0	0	0	EV/EBITDA	9.19	6.86	5.59	4.35
银行贷款增加(减少)	14733	800	1700	0	总资产收益率	8.3%	8.1%	8.6%	10.1%
筹资成本	-1887	-1616	-1905	-2408	净资产收益率	16.3%	16.5%	17.4%	19.9%
其他	-12775	-343	0	0	净利率	9.6%	8.8%	9.0%	10.2%
筹资活动现金流净额	255	-1159	-205	-2408	资产负债率	50.1%	50.8%	51.3%	49.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-900	-372	3354	2244	总资产周转率	0.85	0.91	0.94	0.97

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。