

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

赛轮轮胎 (601058. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

张燕生 化工行业首席分析师

执业编号: S1500517050001

邮箱: zhangyansheng@cindasc.com

洪英东 化工行业分析师

执业编号: S1500520080002

邮箱: hongyingdong@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅大厦 B 座

邮编: 100031

莫愁前路无知己，天下谁人不识君

2026 年 8 月 30 日

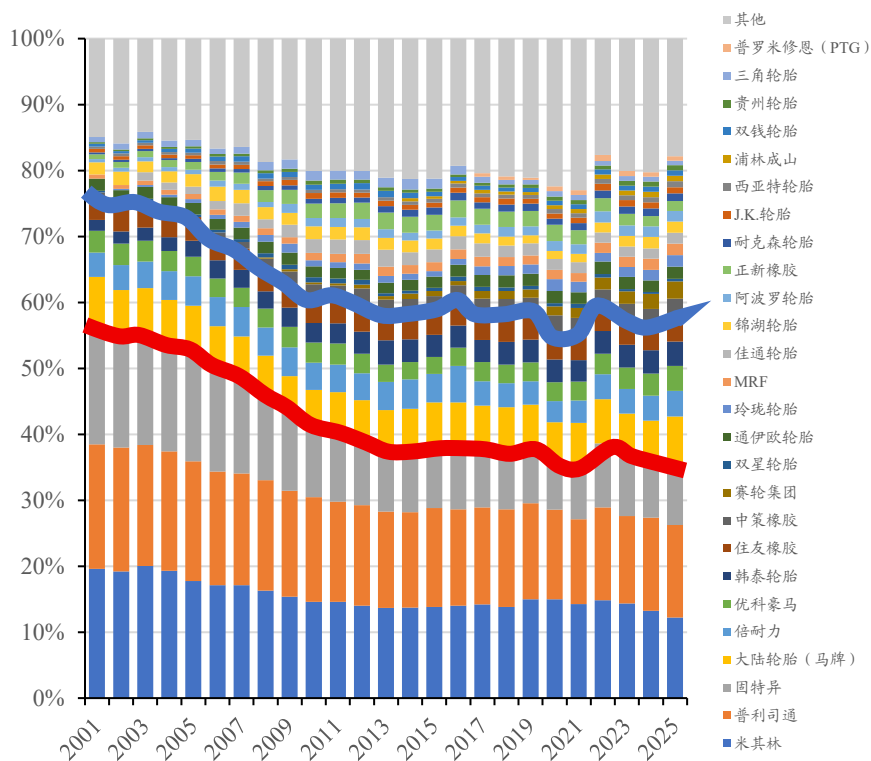
事件: 2026 年 8 月 30 日，赛轮轮胎发布 2026 半年报。2026 年上半年，公司实现收入 200.27 亿元，同比增长 13.88%；归母净利润 21.60 亿元，同比增长 17.97%。2026Q2，公司实现收入 105.66 亿元，同比增长 15.16%，环比增长 11.68%；归母净利润 11.03 亿元，同比增长 39.26%，环比增长 4.46%。

点评:

➤ 中国轮胎的来时路

通过轮胎行业权威的 TireBusiness 每年公布的全球轮胎 75 强数据，观察行业的变化趋势。2001 年全球轮胎行业最著名的 CR3（图中红色曲线）米其林、普利司通、固特异的市占率高达 57%，到 2025 年下降到 35%。如果加上德国大陆、倍耐力、优科豪马、住友、韩泰这 5 家企业，CR8（图中蓝色曲线）在 2001 年是 76%，到 2025 年下降到 58%。行业头部的知名国际企业的全球份额下降，无疑是源自过去 25 年中国轮胎行业快速崛起，改变着全球轮胎行业的竞争格局。

图 1：全球轮胎企业市占率变化趋势



资料来源: TireBusiness, 信达证券研发中心

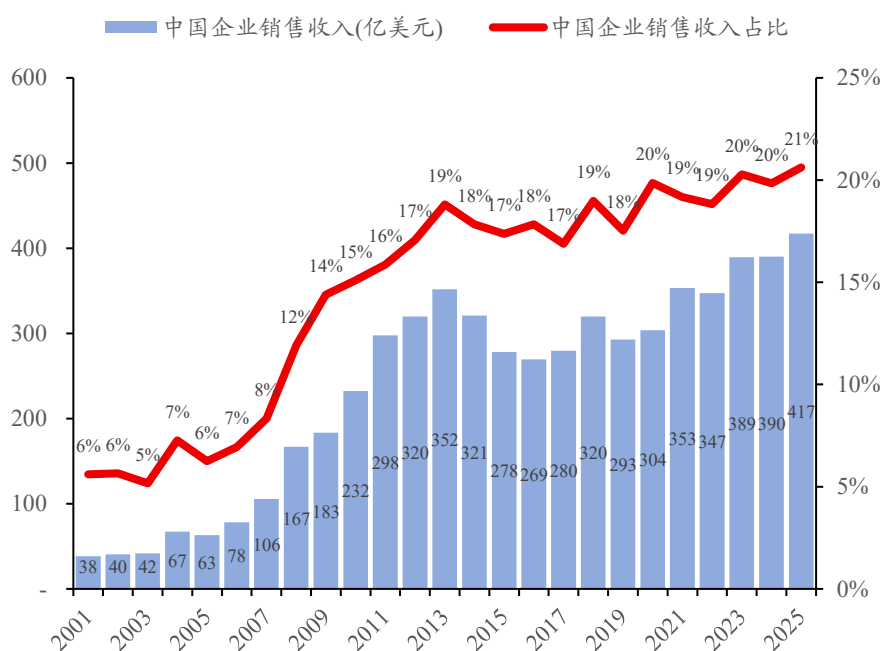
但是更细致的观察数据，又会得到不同的结论。

过去 25 年被 2013 年分为上下半场，在上半场 CR3 从 57% 下降到 38%，CR8 从 76% 下降到 58%；而在下半场，CR3 从 38% 下降到 35%，而 CR8 则完全没有下降。也就是说，如果仅拿出 2013 年至今的数据进行解读，则得出完全不同的结论——中国轮胎对全球老牌国际企业的替代无功而返。

为了看得更清楚，我们摘取 TireBusinesss 全球轮胎 75 强数据中的中国公司，观察中国公司合计收入在全球收入的占比趋势。

中国轮胎在 2001 年的全球市占率是 6%，2025 年增长到 21%。但是分阶段看的话，2001 年至 2013 年全球市占率从 6% 增长到 19%；2013 年之后至今，几经波折，从 19% 增长到 21%。

图 2：中国轮胎企业的全球份额



资料来源：TireBusiness，信达证券研发中心

这样的数据摆在面前会引发质疑：

第一、过去十年中国轮胎市占率没增长？没有实现对外资品牌的替代？但是我们可以看到中国轮胎的龙头公司们十年间都有大幅增长。

第二、近两三年中国轮胎呈现出产能过剩的迹象，开工率降低，收入增速降低，企业盈利能力下滑。中国轮胎与中国汽车行业不同，并非是先立足国内市场而过剩、海外市场有待开发，中国轮胎早就已经走出去，过去二十年一直是海外市场收入大于国内市场。但目前中国轮胎仅占有全球五分之一市场，为何还远未饱和就过剩了？

➤ 全球轮胎的三重天

轮胎并非同质化商品，轮胎产品是差异化的，轮胎的消费需求也是差异化的。

轮胎品牌经常被分为一二三线，或者称高中低档，它们性能有高低之分，价格有高低之分，同时对应着不同的消费者需求。

- 对低档产品的需求，可以称为价格敏感型需求，这部分消费者和厂商通常会宣称自己买或卖的是高性价比产品，但事实上并不是高性价比产品，而是便宜产品。这部分消费者在购买轮胎时通常并不提出明确的对性能的需求，他们实际对比的就是谁价格便宜，至于产品，能用就好。这部分产品通常被称为三线品牌，或者叫做经济型产品，目前中国轮胎中的绝大部分产品在全球范围内就属于这个层级。当然除了中国轮胎，这个层级里也还有少部分印度或者东南亚的本土品牌。
- 对中档产品的需求，才是真正的对性价比产品的需求。无论抓地力、滚动阻力还是耐久性，这些产品既能制造主流的性能，也能制造高端性能，当然价格区间不同，但遵守一分钱一分货的理性价格守则。这部分产品被称为二线品牌，韩泰轮胎是最典型的例子，同时这个层级也包含一线厂商的副品牌，以及个别的中国品牌摸到了这个层级。
- 对高端产品的需求，是对高性能产品的需求，同时也是对品牌的需求。品牌除了是对产品性能信誉的背书，也包含提供产品之外的情绪价值。例如倍耐力为 F1 赛车提供轮胎，消费者购买的轮胎并不包含 F1 轮胎，但包含这部分情绪价值。这部分产品被称为一线品牌，只有米其林等三四家百年企业组成了这个层级。

轮胎是消费品属性的制造业，如果我们把轮胎看作单纯的制造业，是很难解释一个法国公司为何能稳坐行业顶端一个世纪的。从消费属性观察，全球的轮胎消费习惯是比较保守的，它的全球品牌格局非常稳定。而新兴的轮胎公司要想进入市场、挤占市场份额，就必须重视现有的消费者对于轮胎的分层需求框架。

中国轮胎从不是一个整体、一个联盟，上百家企业有不同的体制、不同的目标、不同的经营策略，我们从来不会分析中国轮胎会如何发展。如果一定要找中国轮胎公司身上的共同点，那跟中国其它制造业类似，就是对制造效率的极致优化。中国公司的低成本并不是都来自于低人力价格，事实上在我们去调研大部分轮胎企业时，企业都倾向于展示自己越来越自动化的生产线，越来越少的人工参与，其实这核心追求的是效率，以效率降低成本是中国制造业领跑全球的优势。

从图 2 的 2001 至 2013 年看出，中国轮胎开始进入全球轮胎的舞台，快速实现份额增长，到 2013 年占有了全球 1/5 的市场，这个时期依靠的就是中国制造的效率优势、成本优势。

2013 年之后，中国轮胎出现了市占率的倒退，这个转折点来自于欧美等市场对中国轮胎树立起了关税等贸易壁垒。而 2013 年这个转折点又是中国轮胎的出海元年，赛轮轮胎领衔，玲珑、中策、森麒麟等公司紧随其后在东南亚设立工厂。2018 年左右又有几家企业看到前者的成功效应后决定出海，

2023 年达到中国轮胎出海热度的顶峰。

根据图 2，中国轮胎的全球市占率从 2013 年的 19% 下降后，又回升到 20% 左右，中国轮胎由于贸易壁垒失去的欧美市场份额，又被中资公司的海外工厂重新拿了回来。但之后市占率并没有按照海外产能节奏继续快速提升。同时可以从已出海的中国轮胎上市公司财报发现，大部分海外工厂的盈利能力顶峰出现在 2020 年左右，之后都出现了利润率的持续下降，这中间也有税率提升的因素，但竞争加剧、产能过剩的迹象已经出现。

2013 年之后的十年是中国轮胎出海的黄金十年，先出海的头部企业拿到了绝大部分没出海的国内中小企业的份额，所以可以看到 2013-2022 年这十年中国轮胎头部企业收入大幅增长，但是中国轮胎全球份额没有明显增长。而当这个中国轮胎“大吃小”的进程完成后，再看一下过去真正的全球龙头 CR3、CR8 在 2013-2022 年这十年并没有失去份额。此时中国轮胎在全球市占率 20% 线上撞上了一个隐形的天花板，看似市占率向上的提升空间仍较大，但上面的空间替代外资品牌并不容易，中国企业之间陷入了同质化的产能过剩。

当然这背后本质原因是在从 2001 年到现在，这过去的二十几年大部分中国轮胎倚仗的竞争优势就是中国制造的效率优势、成本优势，在前面分析的轮胎三个层次的消费偏好中，替代了外资的经济型轮胎产品，给价格敏感型的客户提供了更低价的产品选择，这部分市场空间的替代较为顺利。

但是要想突破隐形天花板，进入上面两层的中高端市场区间，则不能仅有制造能力，而是要有产品能力、要有品牌影响力。我们并不认为中国轮胎一定能突破或者一定不能突破这层天花板，我们认为仅靠制造能力不能，同时兼备了产品能力、品牌能力的企业则能，当然这可能并不轻松。

➤ 赛轮轮胎的前路

赛轮轮胎跟其它大部分中国轮胎头部企业一样，相对于外资老牌企业有效率优势、成本优势，但赛轮轮胎并没有仅满足于以己之长攻彼之短。很多中国企业历史上把盈利全部滚动投入于自己成长处——扩张产能，而我们认为赛轮轮胎的发展重心在弥补短处。

赛轮轮胎 2021 年推向市场的液体黄金轮胎，现在已经是市场上中国高端轮胎之一，但重点是 2021 年之前这个项目有十年的研发投入期。巨型工程机械轮胎也是赛轮的明星产品，同样有持续数年持续研发的过程。赛轮并不是工程机械轮胎的老牌企业，但是赛轮持续数年研发拿出产品性能真正领先的产品，之后迅速成为了中国工程机械轮胎收入的龙头，超越了很多半个世纪的老企业。我们认为，回头看这些明星产品，不仅背后是赛轮数年默默投入的定力，还要意识到这些是研发成功的案例，而真正原创的研究是没人能保证成功的，必然还伴随着很多投入失败的案例，而这些都是真正投入研发的代价。在中国轮胎出海的黄金十年，赛轮不仅完成了出海布局，还同时打造了进入全球轮胎中高端需求区间的钥匙，近几年在欧美的权威轮胎产品评测榜单的前十名中已经经常可以看到赛轮的产品。

2023 年可以算是赛轮轮胎的品牌元年，在具备了过硬的产品后，赛轮从这一年开始加大了全方位的品牌推广力度。对于轮胎产品，各种媒体形式的广

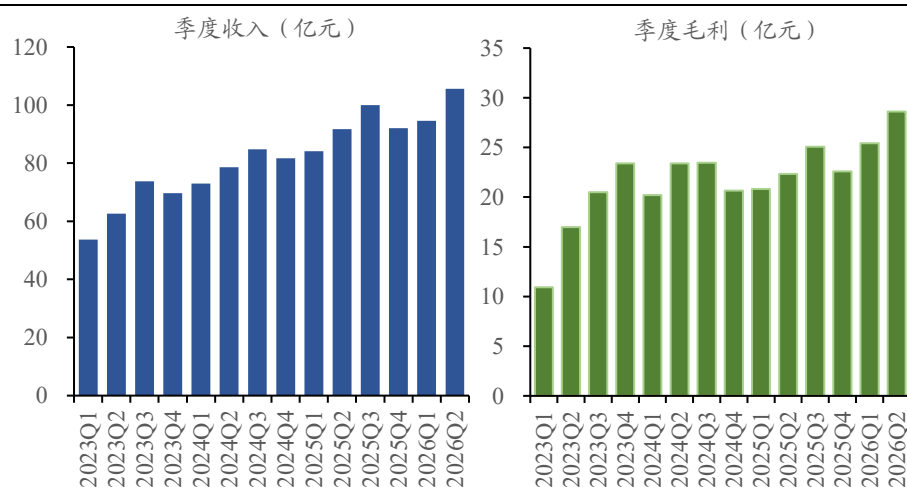
告推广只是一方面，更重要的是在超越日常性能需求的场景中证明自己，给客户带来情绪价值。就像小米推出 SU7 Ultra，在纽北赛道上榜成绩，但并不是指望这个车型爆款，而是提升普通 SU7 的品牌形象、提升小米整体的品牌形象。近两年中赛轮的越野轮胎成为了环塔拉力赛冠军长城车队的指定轮胎，赛轮的半热熔轮胎成为了小米 SU7 Ultra 的官方选配赛道轮胎，赛轮成为了全球汽联 F4 方程式赛车轮胎供应商。同时还有丰田、保时捷等多项汽车赛事使用了赛轮轮胎。如果总结过去百年的轮胎历史上，头部品牌是如何取得行业地位的，那么赛场上证明自己是必经之路。今年在英国品牌估值机构 Brand Finance 对轮胎品牌的年度估值报告中，赛轮品牌已经进入全球轮胎品牌 Top10。这是进入全球轮胎中高端需求区间的另一把钥匙。

在全球轮胎市场中，内卷和空间广阔是同时存在的，如果一直仅依赖制造优势，则难免内卷，而我们判断赛轮轮胎已经厚积薄发打磨了自己的产品能力，也开启了自己的品牌塑造之路，进入了下一阶段的市场空间，从外资品牌长久把控的主流轮胎市场攫取份额。

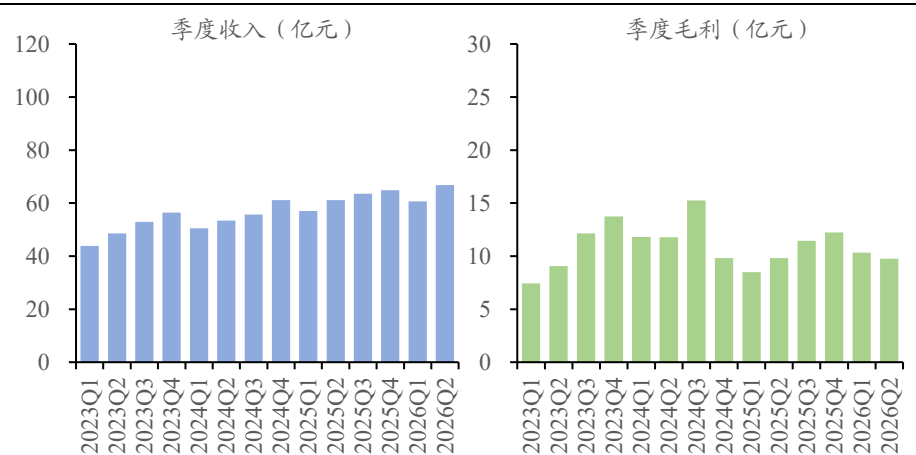
虽然上述的观点我们在过去几年赛轮轮胎的系列研究报告中一直有跟踪阐述，但是对于大多数投资者，如何甄别一家轮胎上市公司是只注重提效降本，还是具备足够的产品能力并且在营销上有所斩获呢？是在内卷中不能自拔，还是跳出了低端同质化产品区间向上进阶了呢？

在此我们尝试提出更简单直接的判别方法。中国轮胎出海的盈利能力巅峰在 2018、2019 年左右，到 2023 年海外产能几近饱和，除了国内内卷外，海外工厂之间也开始内卷。赚容易钱的时代结束，扩产能即能实现销售，销售即能实现利润的时代结束。在此之后，如果公司依然能实现收入稳定增长，并且能维持利润率稳定，并非是以放弃利润换开工率的，那么就可以判断其跳出了同质化产品的内卷圈。因此，我们提出两条标准：**第一，收入能够稳定保持每年双位数增长；第二，利润排除原料价格等周期性因素，总体趋势与收入同步。**我们认为两条同时满足，即有望判断公司跳出内卷，在饱和的市场中具备替代同业的优势。下图列出 2023 年之后各轮胎上市公司的收入、毛利趋势图供参考。

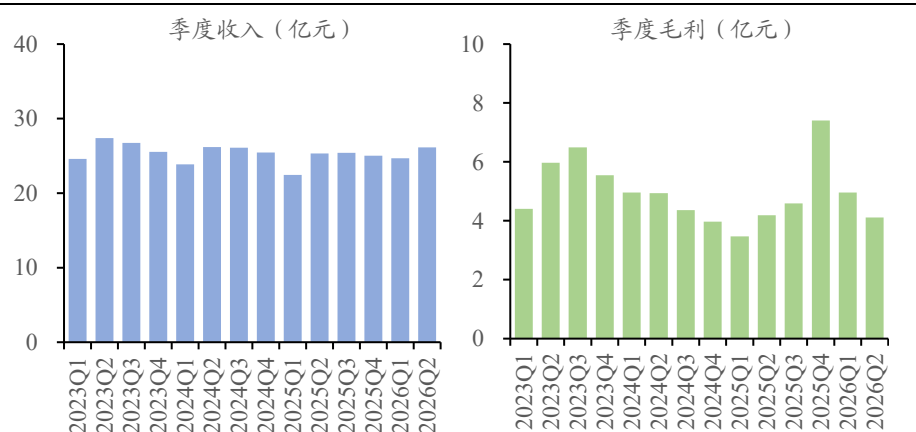
图 3：赛轮轮胎季度收入及毛利



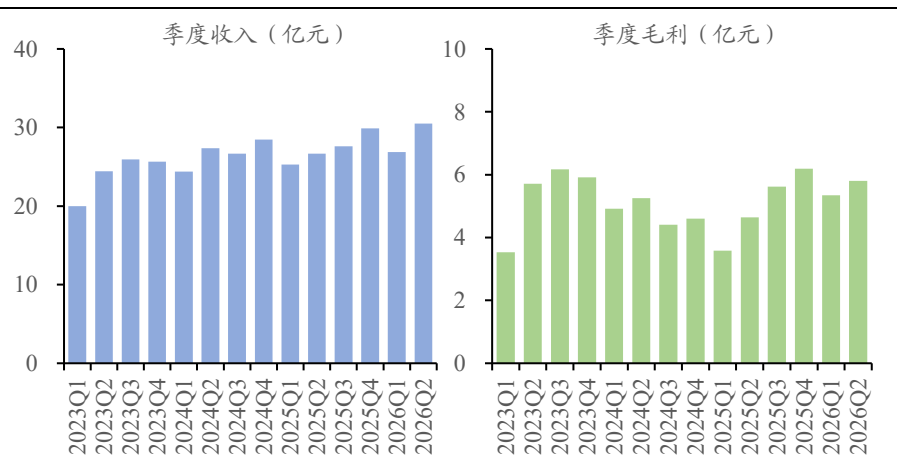
资料来源：同花顺，信达证券研发中心

图 4：玲珑轮胎季度收入及毛利


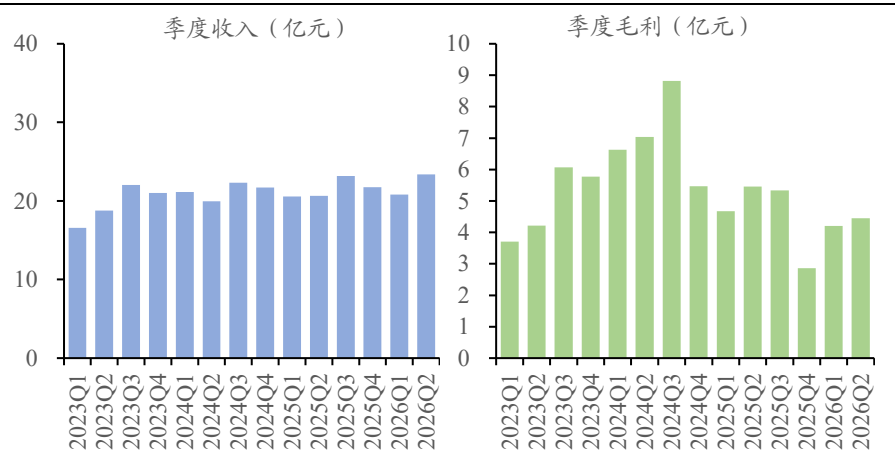
资料来源：同花顺，信达证券研发中心

图 5：三角轮胎季度收入及毛利


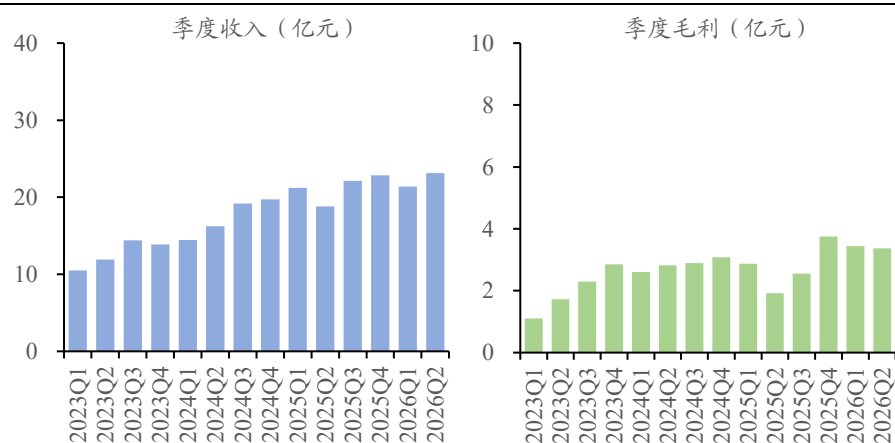
资料来源：同花顺，信达证券研发中心

图 6：贵州轮胎季度收入及毛利


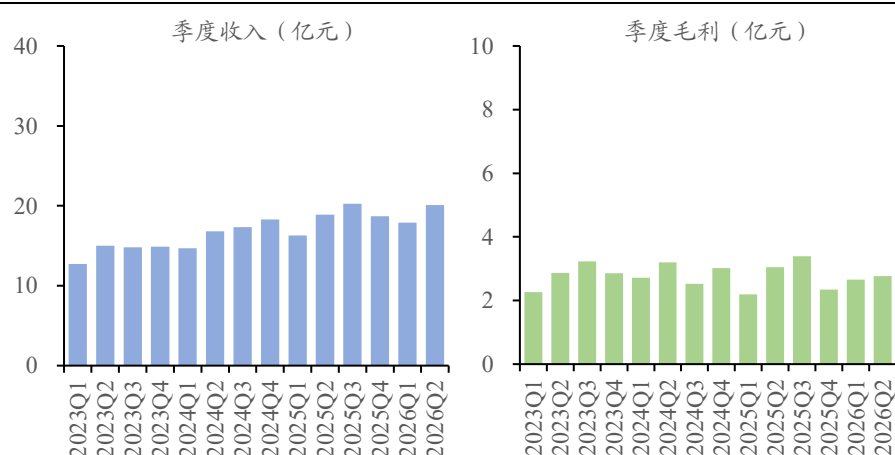
资料来源：同花顺，信达证券研发中心

图 7：森麒麟季度收入及毛利


资料来源：同花顺，信达证券研发中心

图 8：通用股份季度收入及毛利


资料来源：同花顺，信达证券研发中心

图 9：风神股份季度收入及毛利


资料来源：同花顺，信达证券研发中心

➤ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别达到

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 7

437.42 亿元、507.43 亿元、572.87 亿元，分别同比+18.9%、+16.0%、+12.9%，归属母公司股东的净利润分别为 48.05 亿元、58.27 亿元、68.90 亿元，分别同比+36.4%、+21.3%、+18.2%，2026-2028 年摊薄 EPS 分别达到 1.46 元、1.77 元和 2.10 元，维持“买入”评级。

➤ **风险因素：**新项目投产进展不及预期，下游需求大幅下降，原料价格大幅上涨，贸易政策发生变化等

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	31,802	36,792	43,742	50,743	57,287
增长率 YoY %	22.4%	15.7%	18.9%	16.0%	12.9%
归属母公司净利润 (百万元)	4,063	3,522	4,805	5,827	6,890
增长率 YoY%	31.4%	-13.3%	36.4%	21.3%	18.2%
毛利率%	27.6%	24.7%	25.4%	25.9%	26.3%
净资产收益率ROE%	20.8%	16.3%	19.0%	19.1%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	1.24	1.07	1.46	1.77	2.10
市盈率 P/E(倍)	11.65	13.43	9.85	8.12	6.87
市净率 P/B(倍)	2.43	2.19	1.87	1.55	1.29

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	19,500	20,701	24,794	30,577	38,385
货币资金	5,517	4,579	6,066	9,172	14,448
应收票据	293	118	209	253	265
应收账款	4,793	6,147	6,789	8,024	9,084
预付账款	402	415	509	590	656
存货	6,524	7,139	8,512	9,631	10,802
其他	1,971	2,303	2,708	2,906	3,130
非流动资产	20,785	26,069	28,787	30,327	30,768
长期股权投资	631	325	325	325	325
固定资产（合计）	14,029	16,558	18,505	19,825	20,810
无形资产	1,358	3,429	3,595	3,745	3,590
其他	4,767	5,756	6,362	6,431	6,043
资产总计	40,285	46,770	53,581	60,904	69,153
流动负债	15,733	18,365	20,804	22,561	24,460
短期借款	5,805	5,957	5,957	5,957	5,957
应付票据	3,022	2,751	4,022	4,387	4,896
应付账款	3,905	5,996	6,424	7,480	8,493
其他	3,000	3,660	4,401	4,737	5,113
非流动负债	3,981	5,049	5,645	5,845	5,845
长期借款	3,373	4,347	4,847	5,047	5,047
其他	608	702	798	798	798
负债合计	19,713	23,413	26,449	28,405	30,304
少数股东权益	1,062	1,743	1,859	1,996	2,164
归母股东权益	19,509	21,615	25,273	30,502	36,685
负债和股东权益	40,285	46,770	53,581	60,904	69,153

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	31,802	36,792	43,742	50,743	57,287
同比（%）	22.4%	15.7%	18.9%	16.0%	12.9%
归母净利润	4,063	3,522	4,805	5,827	6,890
同比（%）	31.4%	-13.3%	36.4%	21.3%	18.2%
毛利率（%）	27.6%	24.7%	25.4%	25.9%	26.3%
ROE%	20.8%	16.3%	19.0%	19.1%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	1.24	1.07	1.46	1.77	2.10
P/E	11.65	13.43	9.85	8.12	6.87
P/B	2.43	2.19	1.87	1.55	1.29
EV/EBITDA	7.77	9.19	7.20	5.77	4.51

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	31,802	36,792	43,742	50,743	57,287
营业成本	23,030	27,711	32,619	37,615	42,224
营业税金及附加	110	118	145	168	189
销售费用	1,531	1,919	2,189	2,559	2,898
管理费用	1,013	1,228	1,440	1,669	1,889
研发费用	1,013	1,147	1,382	1,598	1,803
财务费用	351	396	275	248	160
减值损失合计	-172	-196	-210	-216	-220
投资净收益	94	46	62	82	85
其他	30	72	66	75	85
营业利润	4,706	4,195	5,610	6,828	8,074
营业外收支	-45	-19	-37	-32	-31
利润总额	4,660	4,176	5,573	6,795	8,042
所得税	537	559	652	831	985
净利润	4,123	3,617	4,921	5,964	7,057
少数股东损益	61	94	117	137	168
归母净利润	4,063	3,522	4,805	5,827	6,890
EBITDA	6,699	6,600	7,494	8,855	10,151
EPS(当年)(元)	1.26	1.08	1.46	1.77	2.10

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,289	4,179	6,649	7,239	8,973
净利润	4,123	3,617	4,921	5,964	7,057
折旧摊销	1,721	2,073	1,646	1,811	1,949
财务费用	387	440	412	430	435
投资损失	31	-94	-46	-62	-82
营运资金变动	-4,185	-1,994	-526	-1,131	-633
其它	335	90	257	247	251
投资活动现金流	-3,997	-5,334	-4,278	-3,305	-2,555
资本支出	-4,023	-4,814	-3,891	-3,387	-2,641
长期投资	-94	-618	0	0	0
其他	120	98	-387	82	85
筹资活动现金流	1,873	255	-760	-828	-1,142
吸收投资	392	184	0	0	0
借款	2,685	1,126	500	200	0
支付利息或股息	-1,425	-1,887	-906	-1,028	-1,142
现金流净增加额	210	-906	1,487	3,106	5,276

研究团队简介

信达证券化工研究团队（张燕生）曾获 2019 第二届中国证券分析师金翼奖基础化工行业第二名。

张燕生，清华大学化工系高分子材料学士，北京大学金融学硕士，中国化工集团 7 年管理工作经验。2015 年 3 月正式加盟信达证券研究开发中心，从事化工行业研究。

洪英东，清华大学自动化系学士，清华大学过程控制工程研究所工学博士，2018 年 4 月加入信达证券研究开发中心，从事石油化工、基础化工行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。