



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	54.82
总股本/流通股本(亿股)	8.74 / 0.87
总市值/流通市值(亿元)	479 / 48
52周内最高/最低价	60.88 / 43.49
资产负债率(%)	61.0%
市盈率	11.40
第一大股东	杭州中策海潮企业管理 有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

中策橡胶(603049)

全球化布局领先的轮胎制造企业，依托新能源趋势再上一个台阶

● 投资要点

(1) 全球化产能体系加速形成，强品牌力枝成扩张性。公司作为中国市占率第一、全球前十的轮胎一线品牌，经过近十年的全球布局，已形成“国内多点 + 东南亚双基地”的国际产能体系。2025年，公司已在金坛、天津等国内核心基地进行扩产，同时泰国和印尼工厂稳步提升产能。目前公司总产能超过 2200 万条全钢胎、7200 万条半钢胎。随着印尼二期项目投产、泰国工厂增产，以及墨西哥工厂布局推进落实，公司全球产能结构持续优化，未来产能释放有望驱动公司收入与利润保持稳健增长。

(2) 海外产能对冲贸易壁垒。在美国与欧盟不断施加轮胎关税的背景下，公司提前完成东南亚全钢胎与半钢胎布局且产能持续扩张，能够有效规避部分美国与欧盟关税，提高外销毛利率。东南亚工厂的毛利率一直高于国内，海外工厂的建设和产能释放将进一步扩大公司盈利空间。此外，公司规划的墨西哥工厂稳步推进，未来公司可直接向美国市场供货。东南亚工厂的产能释放和墨西哥工厂的前瞻布局，让公司有望形成全球化避险供应链体系，盈利能力可进一步提升，提高品牌竞争力。

(3) 下游需求稳定叠加新能源车产业完善，公司有望在全球更进一步。全球汽车销量保持结构性复苏，2024 年美国与欧洲销量继续回升，2025 年中国新能源汽车产销量同比增速均超过 20%，对配套轮胎需求形成增量。中国汽车保有量已达 4.53 亿辆，替换胎需求持续增长；新能源车对高性能、低滚阻轮胎需求快速提升，为国内胎企带来结构性机会。根据 OICA 数据，中国汽车产量在 2008 年后成为全球第一，这为中国轮胎企业提供提高市占率的动力。2000 年后，中国排名在全球前 75 强的轮胎企业全球份额不断提高，2024 年已经接近 20%。中国新能源车走向世界，或将助力公司在全球市场中再上一个台阶。

● 投资建议：

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 42.08、48.60、55.22 亿元，EPS 4.81、5.56 与 6.31 元，2 月 6 日收盘价对应 PE 为 12、10 和 9 倍。考虑到公司海外产能布局，未来几年公司轮胎产能将持续释放，结合国产轮胎领先的性价比和公司的国内领先地位，公司的业绩将保持增长趋势，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

原材料价格剧烈波动、海运费大幅上涨、产能建设与投产不及预期、汇率大幅波动等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	39255	44041	49869	56835
增长率 (%)	11.35	12.19	13.23	13.97
EBITDA (百万元)	5670.05	6674.20	7475.62	8346.56
归属母公司净利润 (百万元)	3787.17	4208.01	4859.79	5521.86
增长率 (%)	43.57	11.11	15.49	13.62
EPS (元/股)	4.33	4.81	5.56	6.31
市盈率 (P/E)	12.79	11.51	9.97	8.78
市净率 (P/B)	2.77	1.93	1.70	1.50
EV/EBITDA	1.52	7.83	6.72	5.66

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 公司介绍：国内一线轮胎企业，营收规模持续扩大.....	6
2 全球轮胎市场需求刚性，海外积极布局以应对关税壁垒.....	9
2.1 全球轮胎市场稳定增长.....	9
2.2 产能布局全球化以应对关税壁垒.....	11
2.3 全球影响力稳固提升.....	16
3 国内市场持续领先，依托新能源趋势在全球再上一个台阶.....	17
3.1 我国轮胎市场规模有望持续增长，公司国内布局持续领先.....	17
3.2 国内新能源车产业链的发展或带动公司在全球再上一个台阶.....	19
4 盈利预测与投资建议.....	22
4.1 盈利预测假设与业务拆分.....	22
4.2 估值分析.....	22
4.3 估值分析.....	23
5 风险提示.....	23

图表目录

图表 1: 公司重要发展历程	6
图表 2: 2024 年公司分品类营业收入占比	7
图表 3: 2024 年公司分品类毛利润占比	7
图表 4: 2024 年公司分品类营业收入占比	7
图表 5: 2024 年公司分品类毛利润占比	7
图表 6: 公司盈利能力情况	8
图表 7: 公司销售利率情况	8
图表 8: 公司股权结构 (截至 2025. 10. 31)	8
图表 9: 2013-2024 年全球轮胎市场配套替换占比	9
图表 10: 2015-2023 年全球机动车保有量 (亿辆)	9
图表 11: 美国汽车销售量 (百万辆)	10
图表 12: 欧洲汽车销售量 (百万辆)	10
图表 13: 全球轮胎销售额 (亿美元)	10
图表 14: 2016 年美国轮胎进口来源占比 (轮胎包含全钢胎、半钢胎、轻卡胎)	11
图表 15: 2024 年美国轮胎进口来源占比 (轮胎包含全钢胎、半钢胎、轻卡胎)	11
图表 16: 欧美轮胎关税政策	13
图表 17: 2024 年欧盟 27 国半钢胎进口来源占比 (不包含欧盟 27 国内部交易)	14
图表 18: 海外产能状况 (截至 2025 年 11 月)	14
图表 19: 公司分地区基地净利率	15
图表 20: 2023 年主要国家汽车零部件出口额及市场份额 (亿美元)	15
图表 21: 墨西哥汽车零部件生产金额 (亿美元)	15
图表 22: 墨西哥工厂所在地科阿维拉州萨尔蒂约市地理位置	16
图表 23: 2016-2023 年公司国际市占率	16
图表 24: 2024 年全球胎企排行榜销售额 (亿美元)	16
图表 25: 公司海外品牌形象建设	17
图表 26: 公司乘用车轮胎合作伙伴	17
图表 27: 我国机动车保有量 (亿辆)	18
图表 28: 2024 年国内主要轮胎企业市占率	18
图表 29: 公司主要子品牌	19
图表 30: 全球汽车产量分国家占比 (乘用车+商用车)	20
图表 31: 全球轮胎企业 75 强中国大陆企业数量及份额	20
图表 32: 中国新能源汽车产量 (万辆)	20
图表 33: 中国新能源汽车销量 (万辆)	20
图表 34: 中国新能源车全球份额 (百万辆)	21
图表 35: 公司合作配套国内高端新能源品牌	21

图表 36: 可比公司 PE 数据对比..... 23

1 公司介绍：国内一线轮胎企业，营收规模持续扩大

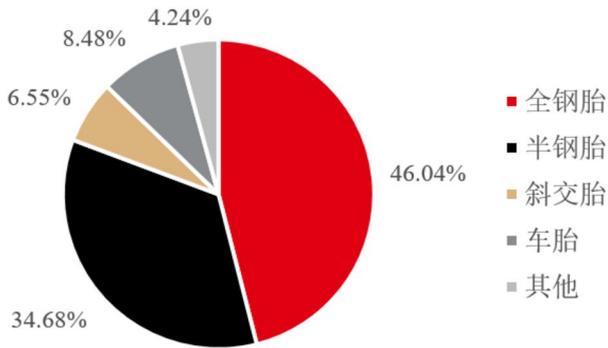
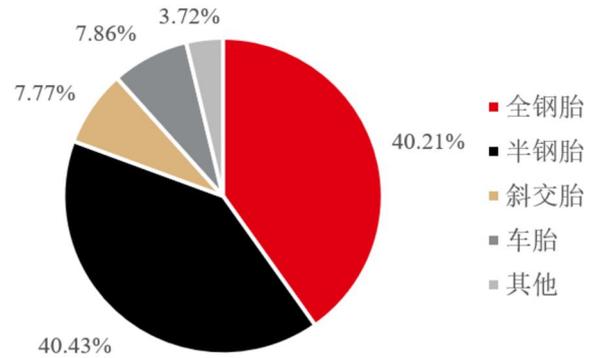
公司前身为 1958 年成立的杭州海潮橡胶厂，后于 1966 年更名为杭州橡胶厂，并于 1970 年进入轮胎制造行业。作为国内最早进入轮胎生产的企业之一，公司在中国橡胶工业的发展历程中具有重要地位。1992 年，公司推出“朝阳”品牌，逐渐在国内市场树立起较高知名度，并奠定了日后多品牌矩阵的雏形。2010 年前后，公司进入快速发展阶段，持续扩大国内外产能规模，相继在杭州、泰国等多地建设生产基地，产能与市场覆盖不断提升。2019 年，公司控股权发生重大转变，由并购控股平台中策海潮（由巨星科技、杭叉集团及其关联方共同发起，出资约 58 亿元）收购 46.95% 股份，仇建平成为实际控制人。2021 年，公司完成股份制改革，更名为中策橡胶集团股份有限公司。2025 年 7 月，公司成功在上交所主板上市，成为国内轮胎行业的资本市场代表性企业。近年来，中策橡胶紧跟行业变革趋势，在新能源车配套、高端市场渗透以及海外基地建设等方面持续发力，印尼、墨西哥等项目的推进进一步彰显公司全球化战略的深度与广度。

图表1：公司重要发展历程



资料来源：百度百科，聚胶，朝阳轮胎，中墨商会，中邮证券研究所

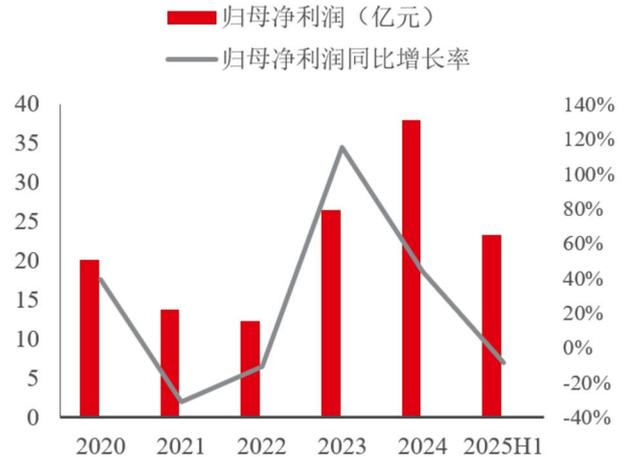
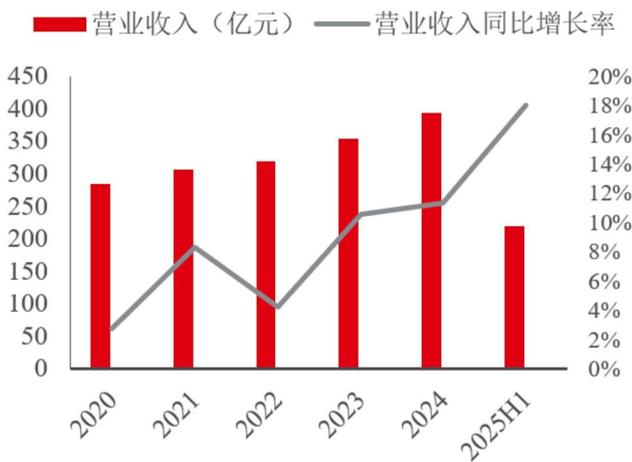
全钢胎和半钢胎是收入和利润的核心来源。公司经过三十余年发展，已成长为我国销售规模最大的轮胎制造企业之一，主营业务涵盖全钢胎、半钢胎、斜交胎和车胎四大类产品，形成了全品类覆盖的完整产品矩阵，能够满足商用车、乘用车、工程机械及摩托车等多样化需求。2024 年公司销售收入按产品分为全钢胎(180.0 亿元, 46.04%)，半钢胎(135.6 亿元, 34.68%)，斜交胎(25.6 亿元, 6.55%)，车胎(33.2 亿元, 8.48%)，以及其他产品(16.6 亿元, 4.24%)，全钢胎和半钢胎是收入的核心来源，合计占比超过 80%。利润占比方面，按产品分为全钢胎(40.21%)，半钢胎(40.43%)，斜交胎(7.77%)，车胎(7.86%)，以及其他产品(3.33%)，全钢胎和半钢胎贡献了超过 80% 的利润。

图表2：2024 年公司分品类营业收入占比

图表3：2024 年公司分品类毛利润占比


资料来源：choice，中邮证券研究所

资料来源：choice，中邮证券研究所

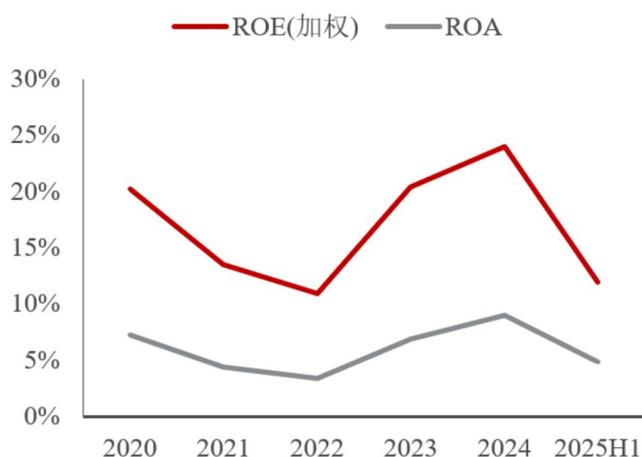
2020 年至 2024 年期间公司营业收入稳健增长、扣非归母净利润波动中提升。2021 年，公告卫生事件全球反复、原材料等大宗商品价格大幅上涨、国内能源“双控”、国际贸易壁垒增强及海运费暴涨等诸多不利因素影响，公司毛利率同比下降 3.3pct，导致归母净利润下滑；2022 年，世界经济增长放缓态势明显，受宏观形势及国内基建项目放缓和物流运输减弱等影响，市场需求不足，叠加俄乌战争等外部因素，原材料及能源成本上涨，给轮胎市场带来了严峻的挑战和压力，公司营收增长放缓、毛利率持续下降，导致归母净利润下滑；2023 年，受到美元汇率升值、主要原材料价格下降、需求回暖等多重因素影响，公司营业收入毛利率较 2022 年上涨 4.15pct，扣非归母净利润大幅上涨；2024 年，虽然主要原材料价格有所上涨，但也存在美元升值、境外市场对我国轮胎需求持续增长、国内新能源汽车配套需求增加等有利因素，因此公司综合毛利率较 2023 年略微提高 0.13pct，同时营业收入进一步较大幅度提高，使得公司扣非归母净利润进一步大幅上涨。

图表4：2024 年公司分品类营业收入占比
图表5：2024 年公司分品类毛利润占比


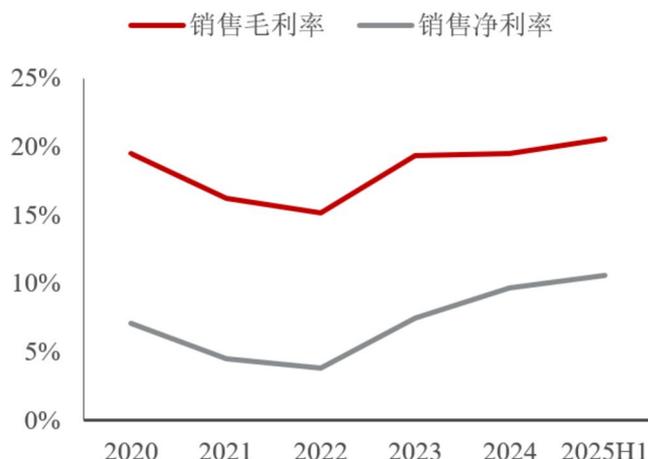
资料来源：iFinD，中邮证券研究所

资料来源：iFinD，中邮证券研究所

图表6: 公司盈利能力情况



图表7: 公司销售利率情况



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

资料来源: iFind, 中邮证券研究所

公司控股股东为杭州中策海潮企业管理有限公司,实际控制人为仇建平、仇菲。仇建平和仇菲合计控制公司 42.26%的股份及相应表决权,是公司的实际控制人。其中:(1)仇建平作为巨星控股、杭叉集团和巨星科技的实际控制人,通过中策海潮控制了公司 36.97%的股份及相应表决权,并担任公司董事职务;(2)仇建平作为朝阳好运、朝阳稳行的执行事务合伙人,控制了公司合计 5.29%的股份及相应表决权。仇菲为仇建平之女,通过朝阳好运和朝阳稳行合计间接持有公司 1.16%的股份,并担任公司董事职务。仇菲与仇建平为公司的共同实际控制人。公司股权结构相对集中,治理架构清晰。

公司股东性质多样,有员工、经销商持股平台及国资、外资背景。截至 2025 年 10 月 31 日,公司股东中有四个员工持股平台,分别是朝阳好运、朝阳稳行、朝阳力奔、朝阳全瑞诺,一个经销商持股平台杭州潮升,员工、经销商持股平台共计持股 9.02%;第二、第三大股东分别是杭州市实业投资集团有限公司和杭州市金融投资集团有限公司,最终实控人分别是杭州市人民政府和杭州市财政局,共计持股 36.0%;四个外资股东,分别是美林国际、高盛公司有限责任公司、摩根大通证券股份有限公司和摩根士丹利国际股份有限公司,共计持股 1.04%。多种性质的股东持股,说明各方均对公司前景持乐观态度。

图表8: 公司股权结构(截至 2025.10.31)



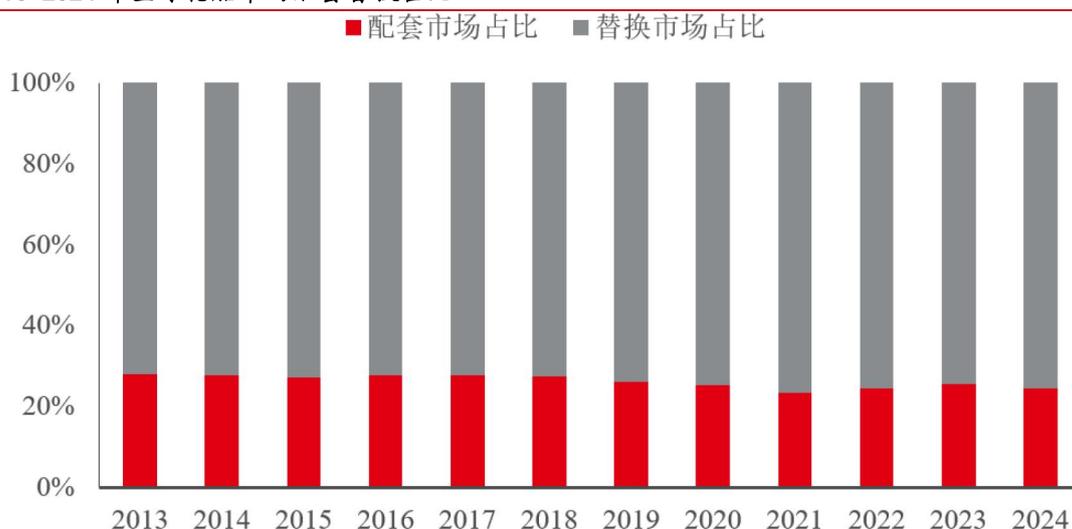
资料来源: iFind, 中邮证券研究所

2 全球轮胎市场需求刚性，海外积极布局以应对关税壁垒

2.1 全球轮胎市场稳定增长

替换需求是轮胎主要的消费市场。轮胎需求可以大概分类成配套市场和替换市场，配套市场是指新车出厂装配的轮胎需求，替换市场是指轮胎到达使用寿命后更换的轮胎需求。而轮胎下游消费主要以替换需求为主，2024 全球轮胎市场的替换需求消费量达到 14.02 亿条，占轮胎消费总量的 75.55%。不同轮胎类型的替换周期略有不同，一般而言载重胎的替换周期更短一点，比如中型载重卡车轮胎（全钢胎）的替换周期为 1 年，显著低于轿车胎（半钢胎）的 3.3 年。

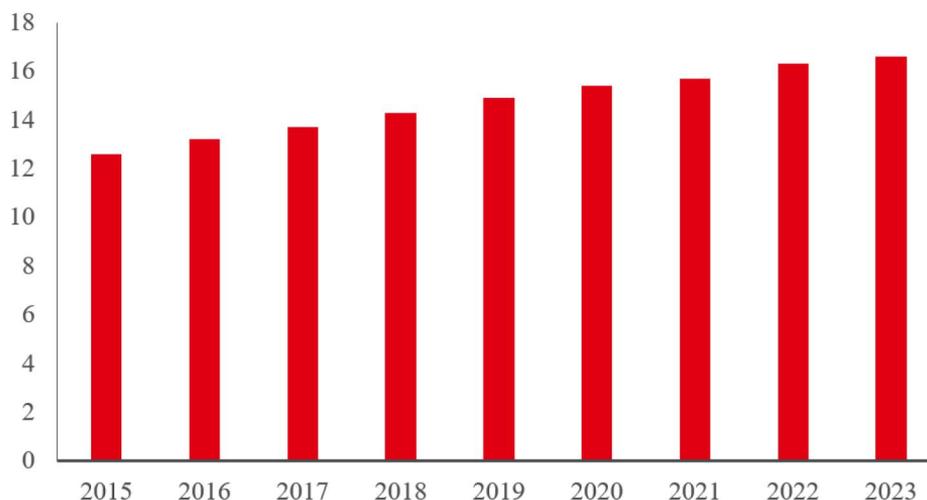
图表9：2013-2024 年全球轮胎市场配套替换占比



资料来源：米其林年报，中邮证券研究所

全球范围内机动车保有量连年增长。根据 JAMA 数据，2015 至 2023 年，全球机动车保有量不断增加，2023 年全球机动车保有量达到 16.6 亿辆，并且增长的趋势还没有停止。机动车保有量的提升势必带动轮胎替换市场的持续增长。

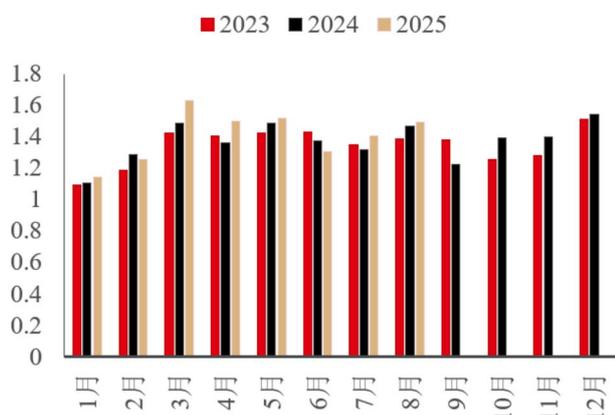
图表10：2015-2023 年全球机动车保有量（亿辆）



资料来源：JAMA，中邮证券研究所

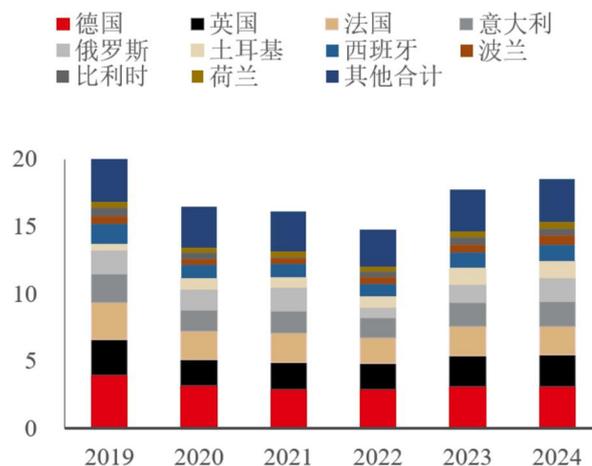
欧美汽车市场销量呈增长态势，拉动轮胎配套需求。根据 Marklines 数据，2025 年美国市场汽车销量整体持续改善，2025 年 1-8 月轮胎销量同比增长 3.32%，整体保持在较高区间，需求韧性强劲；欧洲市场汽车销量整体在公共卫生事件后呈现出逐年复苏的态势，2024 年销量较近年低点 2022 年已经反弹 377 万辆，尤其是德、英、法核心市场占比超过 40%，拉动整体销量稳定回升。欧美汽车销量的稳定增长也拉动了轮胎配套市场的需求。

图表11：美国汽车销售量（百万辆）



资料来源：Marklines，中邮证券研究所

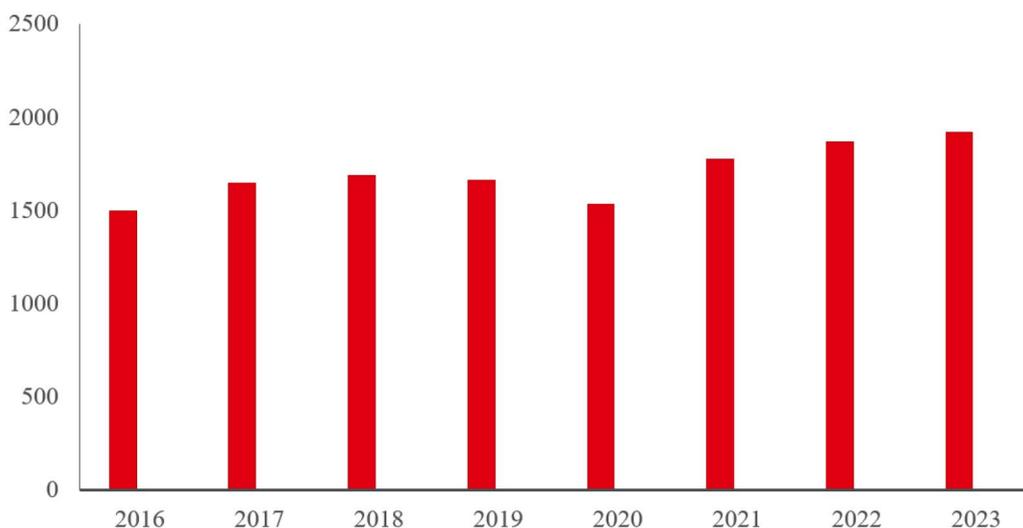
图表12：欧洲汽车销售量（百万辆）



资料来源：Marklines，中邮证券研究所

得益于发达的全球汽车市场，全球轮胎行业市场规模近年来保持在 1,500 亿美元以上，并随着全球经济发展情况和汽车保有量的变化而波动。根据美国《轮胎商业》统计，2023 年全球轮胎销售额仍然达到了 1,920 亿美元。

图表13：全球轮胎销售额（亿美元）



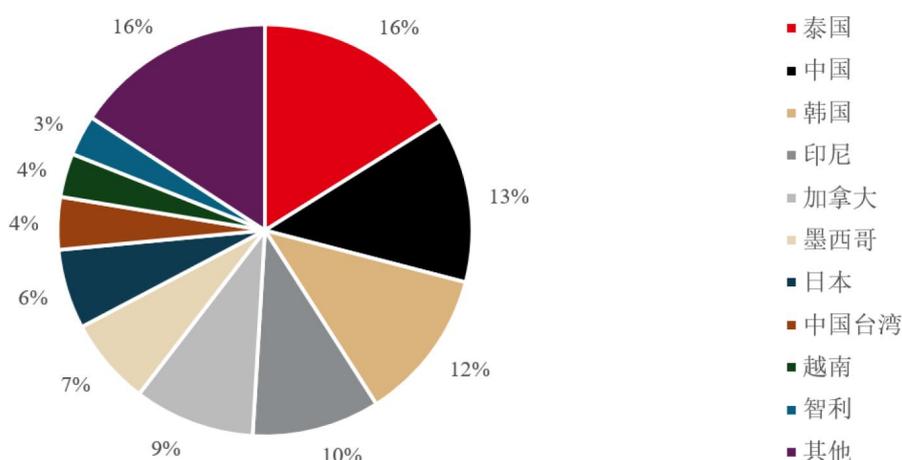
资料来源：choice，轮胎商业，中邮证券研究所

2.2 产能布局全球化以应对关税壁垒

2.2.1 贸易摩擦形式更复杂

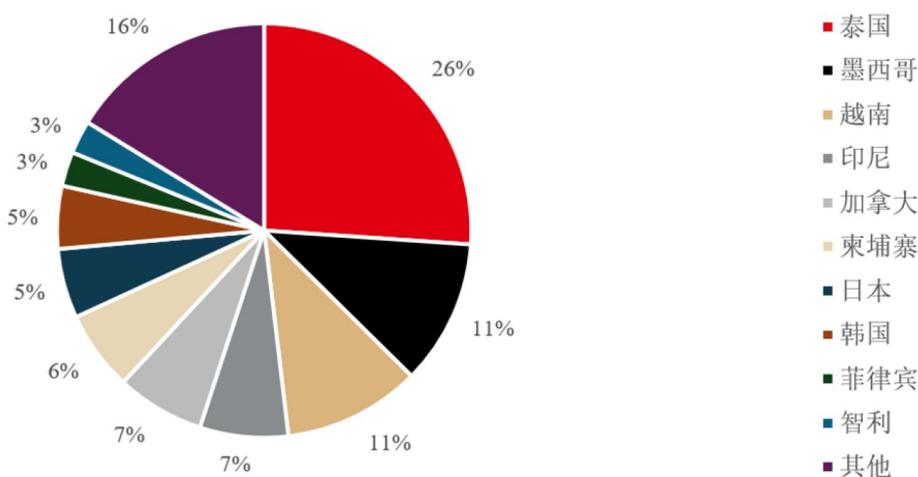
2016年6月，美国商务部对公布对中国卡客车轮胎反倾销调查作出初裁，认定中国企业的补贴幅度为17.06%-23.38%；同年8月，美国商务部公布对中国卡客车轮胎反倾销调查初裁结果，为20.87%-22.57%。面对高额的关税压力，中国轮胎企业开始“出海1.0”阶段，胎企龙头纷纷转向东南亚建厂以规避关税壁垒。至今，已有中策橡胶、赛轮轮胎、玲珑轮胎等十余家中国胎企在东南亚建厂。美国的轮胎进口来源也在这期间发生了显著的变化，2016年中国进口占比高达13%，仅次于泰国的16%，而到了2024年，中国进口占比已经跌出前十，泰国增长至26%，越南也从2016年的4%增长至11%。

图表14：2016年美国轮胎进口来源占比（轮胎包含全钢胎、半钢胎、轻卡胎）



资料来源：DataWeb，中邮证券研究所

图表15：2024年美国轮胎进口来源占比（轮胎包含全钢胎、半钢胎、轻卡胎）



资料来源：DataWeb，中邮证券研究所

目前，全球轮胎行业面临的贸易摩擦形势更复杂。美国及欧洲是两大轮胎主要消费市场，自2024年起，美国接连宣布对多国加征额外关税，2025年，欧盟也追加了对中国新乘用车和

轻型卡车充气橡胶轮胎的双反调查。2024年10月10日，美国商务部公布了针对泰国全钢胎的关税政策，该政策基于2022年10月1日至2023年3月31日的调查期执行，其中普利司通公司被征收高达48.39%的关税，其他公司则适用12.33%的税率。2025年7月31日，美国对各国加征了高额的对等关税，其中分别对来自越南、泰国、柬埔寨的各类商品征收了20%、19%、19%的关税。2025年5月21日，欧盟宣布对原产于中国的新乘用车和轻型卡车充气橡胶轮胎发起反倾销调查，倾销调查期为2024年1月1日至2024年12月31日，损害调查期为2021年1月1日至倾销调查期结束；11月6日，欧盟对同一产品发起反补贴调查，补贴调查期为2024年1月1日至2024年12月31日，损害调查期为2021年1月1日至补贴调查期结束。此外，墨西哥、南非等国也于近年出台轮胎相关的贸易限制措施，轮胎行业未来仍将不断受到新增贸易政策的挑战。面对复杂的国际贸易形势，提前布局海外的胎企会占据不小的竞争优势。

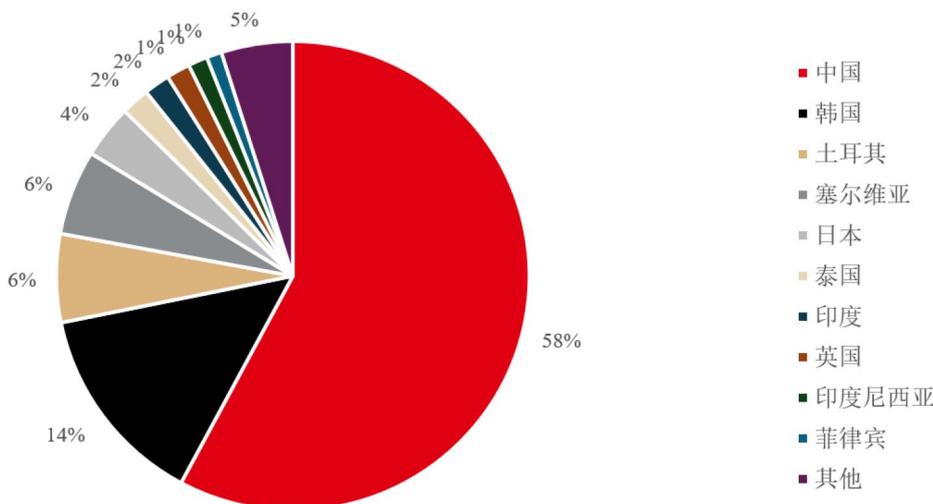
图表16：欧美轮胎关税政策

政策	征收产品	关税对象	税率	调查期	实施时间	
美国反倾销税	乘用车/轻型卡车轮胎	泰国	森麒麟 1.24%	2021.1.6—2022.6.30	2024.1.29	
			浦林成山 5.08%, 住友橡胶 3.76%, 其他非审查公司 3.89%	2022.7.1—2023.6.30	2025.5.13	
	卡/客车轮胎	泰国	赛轮、建大、锦湖、 普利司通、优科豪马 0%, 其他 22.27%	调查期 2019.10.1—2020.3.31 复查期 2024.1.1—2024.12.31	2021.5.17 2025.7.22 (复查)	
			普利司通 48.39%, 其他 12.33%	2022.10.1—2023.3.31	2024.10.10	
美国反补贴税	乘用车/轻型卡车轮胎	越南	锦湖 7.89%, 赛轮 6.23%, 其他 6.46%	2019.1.1—2019.12.31	2021.5.24	
美国对等	各类商品	越南 泰国 柬埔寨	20% 19% 19%	-	2025.7.31	
欧盟反倾销	橡胶充气轮胎 (载重 > 121)	中国	0 - 35.74 欧元 / 条	倾销调查期 2015.7.1—2016.6.30	2025.1.15 (续)	
				损害调查期 2013.1.1—2016.6.30		
	乘用车和轻型卡车充气橡胶轮胎 (载重 ≤ 121)	-	复审调查期 2022.7.1—2023.6.30	趋势考察期 2020.1.1—复审调查期结束	2024.1.1—2024.12.31	调查中
			倾销调查期	损害调查期 2021.1.1—倾销调查期结束		
欧盟反补贴	橡胶充气轮胎 (载重 > 121)	中国	3.75 - 57.28 欧元 / 条	补贴调查期 2015.7.1—2016.6.30	2025.1.15 (续)	
				损害调查期 2013.1.1—2016.6.30		
	乘用车和轻型卡车充气橡胶轮胎 (载重 ≤ 121)	-	复审调查期 2022.7.1—2023.6.30	趋势考察期 2020.1.1—复审调查期结束	2024.1.1—2024.12.31	调查中
			补贴调查期	损害调查期 2021.1.1—补贴调查期结束		

资料来源：ITA, Federalregister, Tirechina, EUR-Lex, 中邮证券研究所

目前，中国是欧盟进口轮胎的最主要来源。根据 UN comtrade 数据，2024 年中国贡献了高达 58% 的欧盟半钢胎进口份额，超过一半，远高于第二名韩国的 14%。这说明了欧盟对于中国轮胎依赖性较高，在欧盟双反政策正式实施后，可能导致大量欧盟的需求转向东南亚，利好布局东南亚的胎企。

图表17：2024 年欧盟 27 国半钢胎进口来源占比（不包含欧盟 27 国内部交易）



资料来源：UN comtrade，中邮证券研究所

公司正在加速全球化的产能布局。凭借分布在不同国家的生产基地和丰富的海外基地运营经验，可以进行更灵活的订单分配，从而保持对主要轮胎市场的性价比优势，将风险转化为机遇。

图表18：海外产能状况（截至 2025 年 11 月）

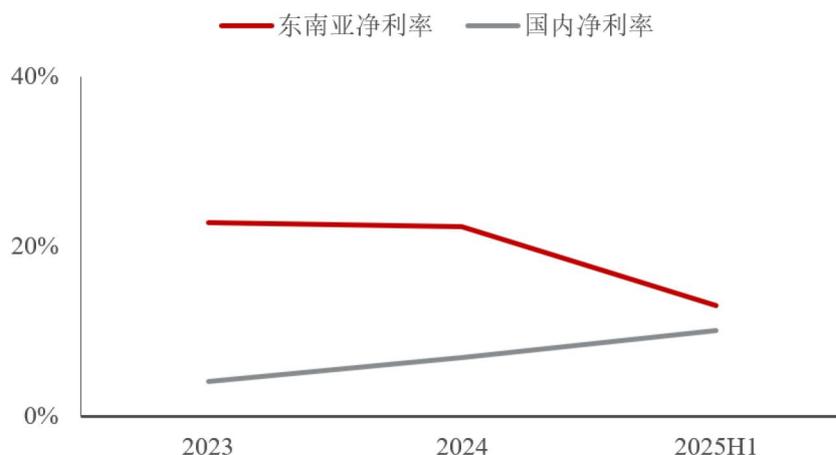
国家	2024 年实现产能（万条）			规划达产后产能（万条）		
	TBR	PCR	OTR	TBR	PCR	OTR
泰国	430	1510	1.1	500	2210	1.1
印尼	230	-	-	500	800	1.2
墨西哥	-	-	-	-	1350	5 万吨

资料来源：鲲轮天下，轮胎多维度，中邮证券研究所

2.2.2 东南亚基地盈利能力更强，产能稳固推进

东南亚基地上，2025 年上半年，公司稳步推进印尼、泰国等生产基地的进一步产能建设，预计 2025 年度公司泰国及印尼生产基地的海外产能将进一步较大幅度增长。其中印尼生产基地作为公司在海外投产的第二个制造基地，填补了印尼当地的轮胎产能缺口，将形成公司海外销售收入新的增长曲线。

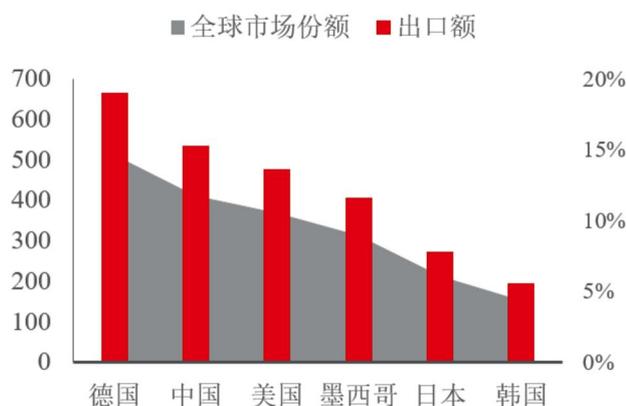
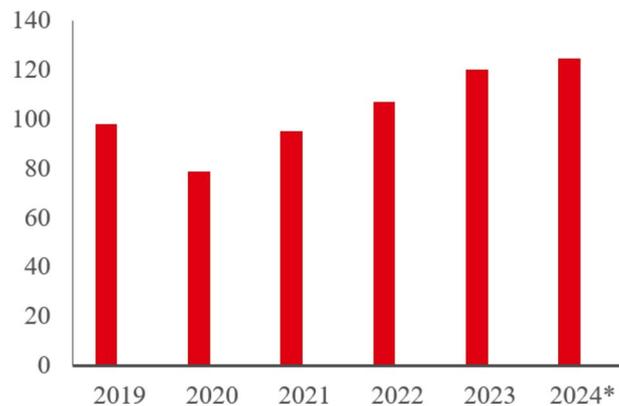
海外市场的利润率高于国内市场，东南亚工厂的持续建设或有利于提高公司盈利能力。根据招股书和 2025 半年报推算，公司东南亚基地在 2023、2024 及 2025H1 的净利率分别为 22.9%、22.3% 和 13.03%；而国内基地净利率则分别为 4.1%、6.9% 和 10.1%。其中 2025H1 公司东南亚基地净利率有所下滑，主要印尼工厂产能仍在爬坡，随着印尼工厂产能有效释放，东南亚基地净利率有望回升，将支撑公司利润走高。

图表19：公司分地区基地净利率


资料来源：choice，公司公告，中邮证券研究所

2.2.3 走出东南亚开始出海 2.0 时代

公司在墨西哥规划了第三个海外基地，目前正在稳步推进。墨西哥具备完善的汽车产业配套体系与健全的产业链基础，进一步凸显当地建厂的战略价值。2024 年墨西哥汽车产量 420 万辆，上升至全球第五位，且在美洲仅次于美国；2023 年墨西哥汽车零部件产业产值约 1,060 亿美元，同比增速达 13.1%，规模跃居全球第四。

图表20：2023 年主要国家汽车零部件出口额及市场份额 (亿美元)

图表21：墨西哥汽车零部件生产金额 (亿美元)


资料来源：American Industry，中邮证券研究所

资料来源：Prodensa，中邮证券研究所（注：2024 年为预估数据）

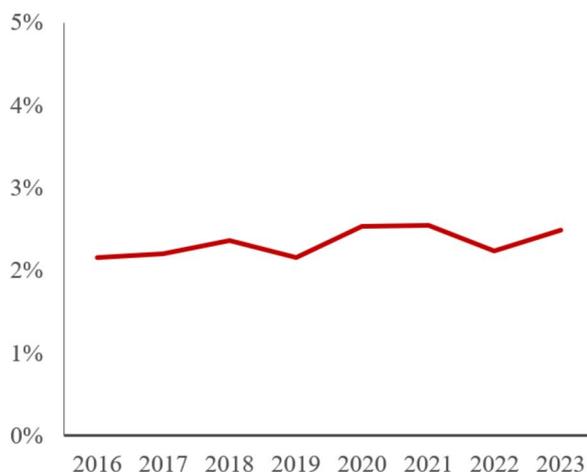
墨西哥基地汽车产业链完备并且区位优势显著。公司工厂位于科阿维拉州萨尔蒂约市，距离美墨边境仅 250 公里。科阿维拉州作为全国最重要的汽车工业基地之一，具备完善的产业配套和成熟的产业链生态。该州占墨西哥北部边境州制造业产量的一半以上，聚集了通用汽车、Stellantis 等整车厂，并形成了涵盖发动机、变速箱等环节的完备零部件供应体系，首府萨尔蒂约被誉为“墨西哥的底特律”。墨西哥工厂对美出口也颇具优势，墨西哥与美国签订有《美加墨协定》(USMCA)，通过本土化生产，公司可以规避关税壁垒，降低运输成本，并更快速地响应市场需求满足原产地规则的轮胎可以免税出口至美国。

图表22: 墨西哥工厂所在地科阿维拉州萨尔蒂约市地理位置

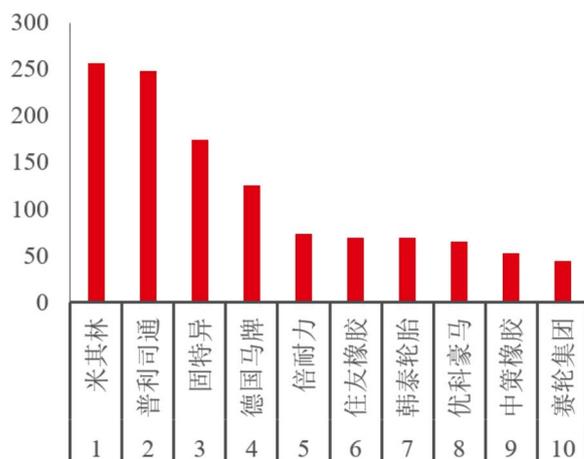

资料来源：迅美出海研究，中邮证券研究所

2.3 全球影响力稳固提升

公司全球市占率在波动中提升。根据《Tire Business》统计的2016年至2023年全球轮胎市场销售规模进行测算，中策橡胶轮胎产品在此期间的市场占有率分别为2.16%、2.20%、2.37%、2.16%、2.54%、2.55%、2.24%、2.49%，公司全球市占率在波动中提升。2024年，按销售额排序，公司已跻身全球前十，在国内企业里排名第一。

图表23: 2016-2023年公司国际市占率


资料来源：choice，中国橡胶杂志，车轱辘网，车与轮新零售，中邮证券研究所

图表24: 2024年全球胎企排行榜销售额（亿美元）


资料来源：车与轮新零售，中邮证券研究所

品牌知名度持续提升。公司近年来大力推动海外品牌形象建设，已成为阿森纳足球俱乐部全球官方轮胎合作伙伴，并通过参与海内外各项展会、赛事活动等方式，提高公司品牌在全球范围内的知名度，打造品牌形象。2025年上半年，公司参加意大利博洛尼亚国际汽车配件展、

2025 上海车展、苏州 GTShow 改装车展、2025 德国宝马展、第 33 届中国国际自行车展览会等行业知名展会，展示了公司最新研发成果和优秀产品，并通过参与 2025 中国环塔国际拉力赛、D1 飘移大奖赛，冠名 202 中国新昌 CBSA 斯诺克大师邀请赛等赛事活动展示品牌高端形象。

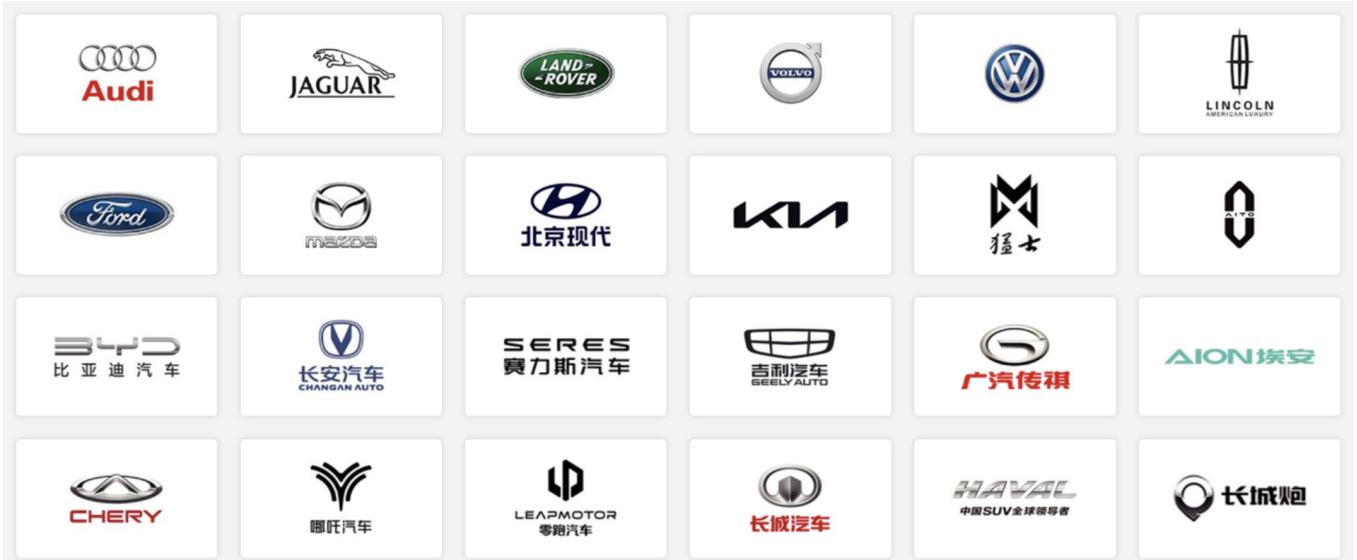
图表25: 公司海外品牌形象建设



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

公司凭借持续的研发投入和行业领先的智能制造水平，始终保持着产品质量的先进性，并随着品牌形象不断提升，成为众多知名整车厂商的配套选择。继 2021 年进入林肯/福特配套体系和 2022 年进入奥迪/大众配套体系后，2025 年上半年，公司产品又实现了对丰田铂智 3X 的配套，系全球最大车企丰田首次选用中国轮胎品牌。此外，公司目前的合作伙伴有捷豹、路虎、沃尔沃等国际知名车企。

图表26: 公司乘用车轮胎合作伙伴



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

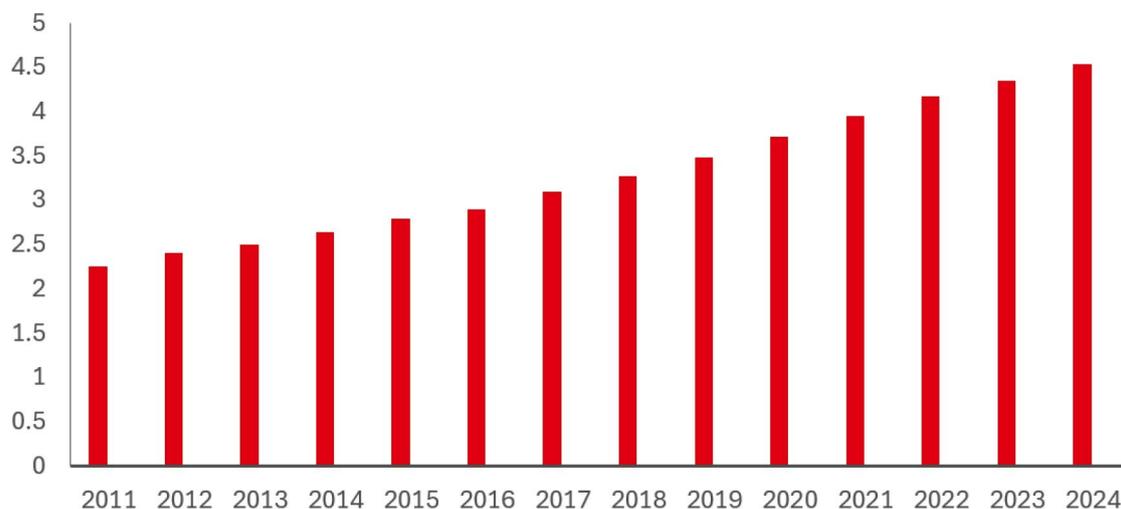
3 国内市场持续领先，依托新能源趋势在全球再上一个台阶

3.1 我国轮胎市场规模有望持续增长，公司国内布局持续领先

在我国城市化进程稳步发展、人均可支配收入逐步提高等因素的影响下，我国汽车保有量不断攀升。根据公安部统计数据，2024 年末我国机动车保有量达 4.53 亿辆，较上年末增长

4.14%。并且我国机动车保有量数据有望持续提升，2024年年底，我国千人汽车拥有量250辆，而欧洲、美国、日本千人汽车拥有量分别为567辆、868辆、624辆。不断增加的机动车数量带动我国轮胎需求快速增长。

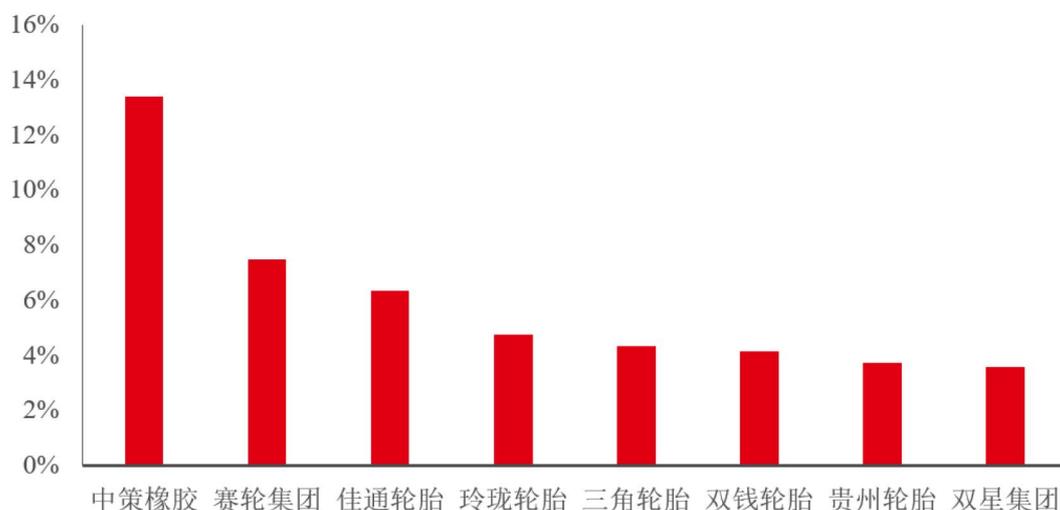
图表27：我国机动车保有量（亿辆）



资料来源：choice，中邮证券研究所

公司在国内市场占有率位居行业首位。公司在中国橡胶杂志发评选“2025年度中国轮胎企业排行榜”中位列全国第一。2024年国内轮胎企业中，公司市占率13.4%，居行业首位。

图表28：2024年国内主要轮胎企业市占率



资料来源：中国橡胶杂志，中邮证券研究所

公司的品牌力同样领先。公司旗下的“朝阳”商标被国家工商总局认定为“中国驰名商标”，“朝阳”牌全钢子午线轮胎荣获“中国名牌产品”；2025中国制造业企业500强公司排名第307位，在入选的四个轮胎企业中排名第一。

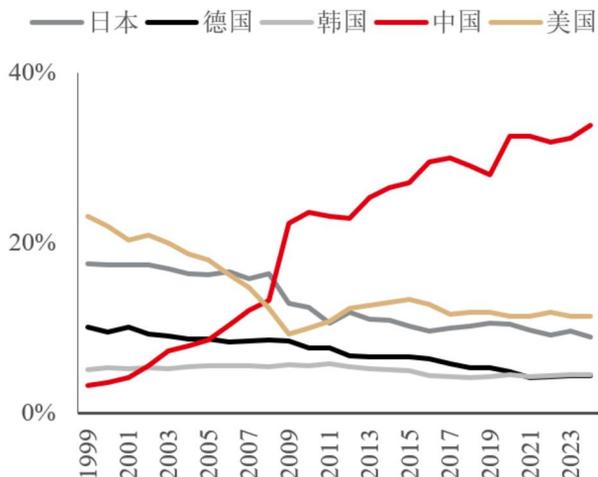
图表29：公司主要子品牌


资料来源：公司官网，中邮证券研究所

3.2 国内新能源车产业链的发展或带动公司在全球再上一个台阶

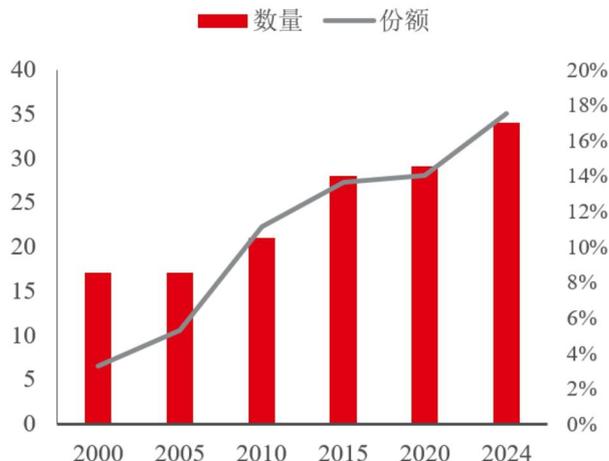
本国汽车产业的快速发展往往是支持轮胎企业提高市占率的动力。根据 OICA 数据，中国汽车制造业发展快速，在 2008 年赶超日本成为世界第一汽车制造国并直至今。与此同时，中国的轮胎企业随之不断壮大，根据《Tire Business》的报道，2000 年世界前 75 强胎企来自中国大陆的只有 17 家，全球份额仅 3.25%。但在 2024 年，前 75 强中中国大陆企业的数量增加至 34 家，全球份额逼近 20%。在中国汽车制造业快速发展的 20 余年中，中国胎企在全球前 75 强中的数量和全球份额持续增长。

图表30：全球汽车产量分国家占比（乘用车+商用车）



资料来源：OICA，中邮证券研究所

图表31：全球轮胎企业 75 强中国大陆企业数量及份额

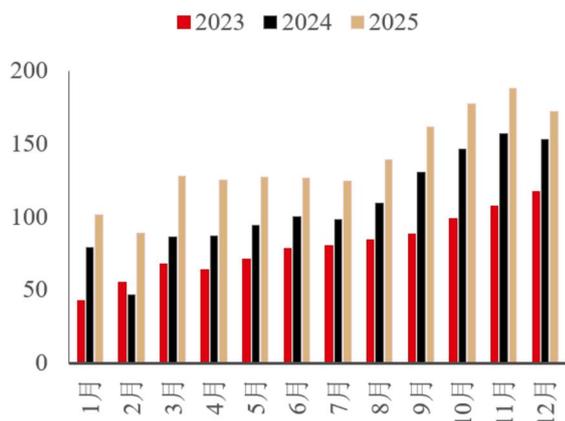


资料来源：中国知网，轮胎商业，中国橡胶，中邮证券研究所

新能源汽车迅速发展带来新机遇。随着新能源汽车产业的迅速发展以及新能源产业链在我国的全面落地，轮胎行业迎来一个新的市场。相比传统燃油车轮胎，新能源汽车的轮胎需要更强的抓地力，以免轮胎在车辆高速起步时打滑；新能源汽车的自重更重，相比传统燃油车轮胎，要求有更好的承重能力、抗压能力和耐磨性；新能源车的噪音主要来自风噪和胎噪，为了提高整车的 NVH（噪声、振动和声振粗糙度）性能，新能源汽车的轮胎胎面往往会设计一些具有降噪功能的花纹，以减少轮胎噪音。

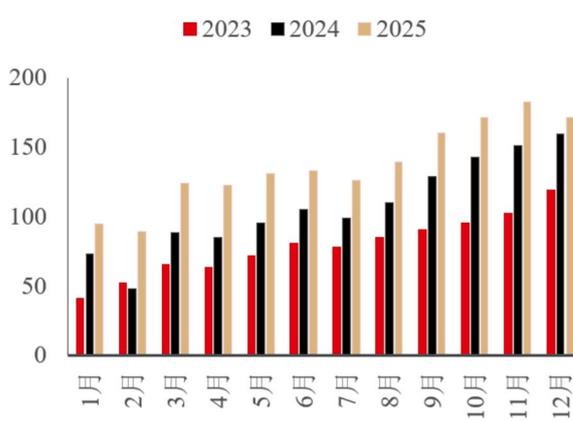
根据中国汽车工业协会数据，2025 年中国新能源车产销量分别为 1659.0 万辆和 1644.4 万辆，同比分别增长 28.91%和 27.88%。新能源车产量迅速增长，配套轮胎需求将同步增加；新能源车保有量持续上升，将带动轮胎替换需求增长。

图表32：中国新能源汽车产量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中邮证券研究所

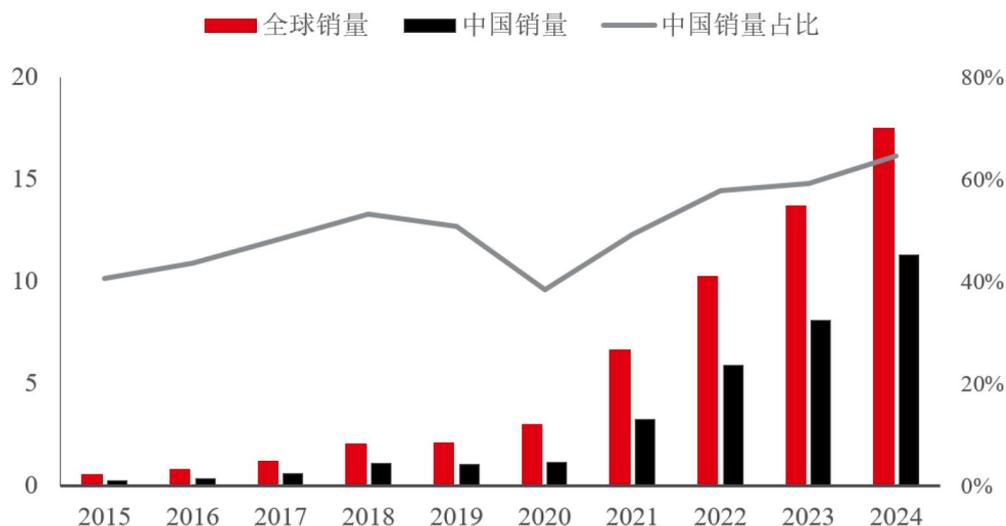
图表33：中国新能源汽车销量（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中邮证券研究所

中国新能源车走向世界，国产轮胎全球渗透率有望持续提升。根据 Statista 和 IEA 数据，全球新能源车市场近年爆炸式增长，近三年同比增长率分别为 54%、34%和 28%。中国新能源车全球销量占比也在波动上升，始终保持较高份额，2024 年已经来到了历史最高的 65%，在全球新能源市场中占据主导地位。国产轮胎深度绑定比亚迪、奇瑞等主力新能源出口车企，通过配套的形式可以助力国产轮胎全球市占率稳步提升。

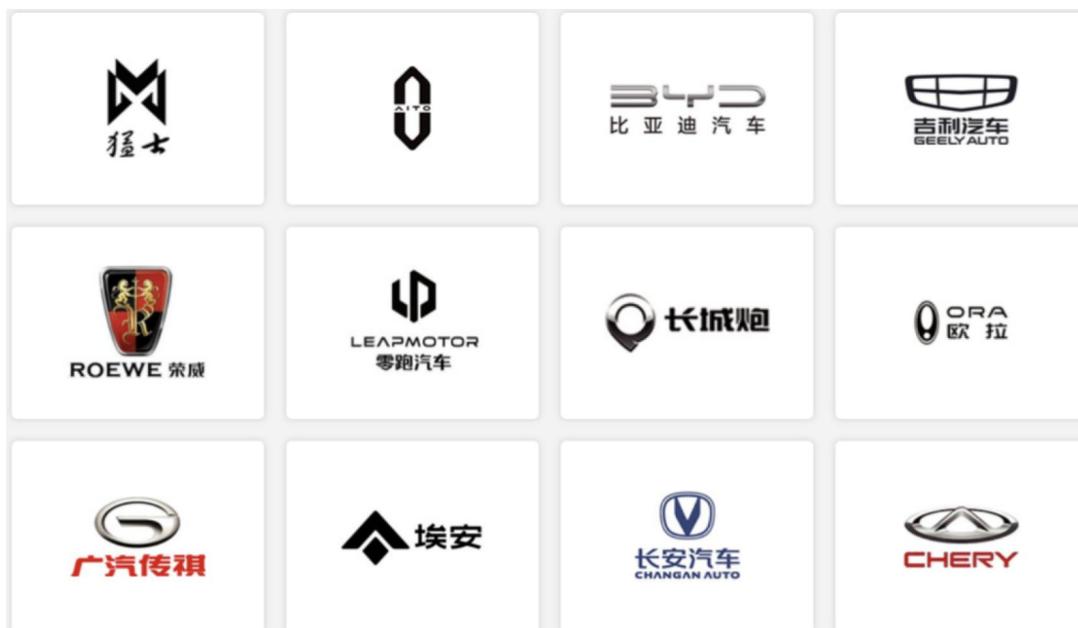
图表34：中国新能源车全球份额（百万辆）



资料来源：Statista, IEA, 中邮证券研究所

公司在国内新能源车轮胎配套上持续发力。国内新能源配套方面，公司目前实现了对比亚迪方程豹钛3、吉利银河星耀8、小鹏MONA、东风猛士、零跑B10、奇瑞iCAR等多款新能源汽车的配套。以新能源汽车为抓手，公司的影响力有望持续提升。

图表35：公司合作配套国内高端新能源品牌



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

4 盈利预测与投资建议

4.1 盈利预测假设与业务拆分

公司主要业务是全钢胎与半钢胎的产销，现有杭州钱塘、安吉、清泉、建德、金坛、天津工厂和泰国、印尼工厂正常运行。在建工程，海外方面，公司墨西哥工厂产能正依据关税政策和贸易环境变化动态调整建设节奏，同时泰国和印尼两大海外工厂也在积极调整产能分配；国内生产基地方面，公司常州金坛的高性能绿色 5G 数字化新能源汽车子午线轮胎工厂一期项目已进入试生产环节、此外还规划了二期项目，清泉厂区的年产 250 万套全钢子午线载重轮胎生产线项目在建中。

核心假设如下：

1) **半钢胎板块**：海外墨西哥产能建设蓄势待发，泰国的 1000 万条半钢胎和印尼的 800 万条半钢胎新产能贡献增量；国内工厂稳步推进。随着在建工程的完成和产能的释放，预计 2025-2027 年，公司半钢胎板块营业收入分别将达到 155.25 亿、193.52 亿、217.67 亿元，分别同比增长 17.12%、24.65%、12.48%。考虑到公司产能持续扩张、海外产能布局早且相对完善，此外海外产能分配正在积极调整以适应关税环境的变化，即使关税政策发生一定变化，公司也能通过产能分配等方式进行传导，因此公司毛利率有望持续改善，预计 2025-2027 年毛利率将分别达到 24.62%、23.76%、23.5

2) **全钢胎板块**：海外印尼工厂全钢胎产能扩产中，国内清泉工厂的 250 万条全钢载重胎产能正在建中。随着在建工程的完成和产能的释放，预计 2025-2027 年，公司全钢胎板块营业收入分别将达到 204.21 亿、216.12 亿、257.18 亿元，分别同比增长 24.12%、5.83%、19.00%。考虑到公司产能持续扩张，并且第三季度全球货运需求复苏将支撑全钢胎替换需求增长，全钢胎的利润将得到一定支撑，因此公司毛利率有望持续改善，预计 2025-2027 年毛利率将分别达到 16.38%、16.45%、16.56%。

3) **其他业务板块**：预计随着公司的产能提升，公司包括轮胎贸易等营业总收入将稳固提升，预计 2025-2027 年公司其他业务板块营业总收入将分别达到 80.96 亿、89.05 亿、93.50 亿元，分别同比增长 5.00%、10.00%、5.00%。考虑到贸易性质毛利率相对稳定，公司其他业务板块 2025-2027 年毛利率将稳固保持在 20%。

4.2 估值分析

考虑到 A 股上市企业中有很多与公司业务模式相仿的标的企业，我们采用相对估值法对公司进行估值，选取 A 股中赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟作为可比公司，其中赛轮轮胎、玲珑轮胎、森麒麟均为国内主要的轮胎制造厂商，业务模式和生态上均可比。根据 2026 年 2 月 6 日的收盘价，2025、2026、2027 年，预计可比公司 PE 均值分别为 16 倍、16 倍、12 倍，而公司的 PE 为 12 倍、10 倍、9 倍，与可比公司均值相近，并且随着泰国扩产、印尼二期、墨西哥以及国内工厂的建设，未来公司产能存在较大提升空间，因此我们认为公司具有良好的成长性，估值水平也处于合理区间。

图表36: 可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
601058.SH	赛轮轮胎	16.37	1.24	1.24	1.49	12	13	11
601966.SH	玲珑轮胎	15.23	1.20	1.14	1.41	15	13	11
002984.SZ	森麒麟	21.28	2.11	1.52	2.04	12	14	10
601500.SH	通用股份	4.65	0.24	0.19	0.28	23	25	16
	平均					16	16	12
603049.SH	中策橡胶	55.41	4.81	5.56	6.31	12	10	9

资料来源: iFinD, 中邮证券研究所

注: 可比公司数据采用 iFinD 一致预期, 股价时间为 2026 年 2 月 6 日

4.3 估值分析

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润 42.08、48.60、55.22 亿元, EPS 4.81、5.56 与 6.31 元, 2 月 6 日收盘价对应 PE 为 12、10 和 9 倍。考虑到公司海外产能布局, 未来几年公司轮胎产能将持续释放, 结合国产轮胎领先的性价比和公司的国内领先地位, 公司的业绩将保持增长趋势, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

5 风险提示

1) **原材料价格剧烈波动的风险。**考虑到轮胎的成本与原油呈现高度的相关性，如果原油价格大幅上涨，公司的成本端压力就会上升，进而影响到公司的综合盈利能力。

2) **海运费剧烈波动的风险。**公司出口销售需要通过海运方式运输，如果海运费上涨过快，公司的业绩会受到影响。

3) **产能建设不及预期的风险。**考虑到地缘政策的不确定性，公司的产能建设以及投产节奏可能不及预期，进而影响到公司的业绩。

4) **汇率大幅波动的风险。**考虑到公司出口业务占比较高，如果汇率发生大幅波动，会对公司业绩造成影响。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	39255	44041	49869	56835	营业收入	11.4%	12.2%	13.2%	14.0%
营业成本	31607	35319	40006	45655	营业利润	45.9%	10.1%	15.5%	13.6%
税金及附加	185	207	235	267	归属于母公司净利润	43.6%	11.1%	15.5%	13.6%
销售费用	1418	1591	1802	2053	获利能力				
管理费用	946	1,061	1202	1370	毛利率	19.5%	19.8%	19.8%	19.7%
研发费用	1473	1652	1871	2132	ROE	21.7%	16.8%	17.1%	17.1%
财务费用	158	199	114	86	ROIC	11.9%	11.1%	11.5%	11.8%
资产减值损失	-153	0	0	0	偿债能力				
营业利润	3918	4315	4983	5662	资产负债率	61.0%	54.9%	53.5%	52.0%
营业外收入	6	3	4	5	流动比率	0.96	1.20	1.30	1.41
营业外支出	43	6	7	9	营运能力				
利润总额	3881	4312	4980	5658	应收账款周转率	7.17	6.88	6.91	6.93
所得税	93	104	120	136	存货周转率	3.68	3.70	3.73	3.74
净利润	3787	4208	4860	5522	总资产周转率	0.93	0.88	0.85	0.88
归母净利润	3787	4208	4860	5522	每股指标(元)				
每股收益(元)	4.33	4.81	5.56	6.31	每股收益	4.33	4.81	5.56	6.31
资产负债表					每股净资产	19.98	28.68	32.57	36.99
货币资金	4119	10708	13079	16244	估值比率				
交易性金融资产	0	23	23	23	PE	12.94	11.65	10.09	8.88
应收票据及应收账款	7510	8606	9745	11106	PB	2.81	1.95	1.72	1.52
预付款项	113	127	144	164	现金流量表				
存货	9005	10062	11398	13007	净利润	3787	4208	4860	5522
流动资产合计	21708	30551	35493	41744	折旧和摊销	1980	2164	2382	2603
固定资产	18013	18596	18585	18383	营运资本变动	-2751	-760	-791	-992
在建工程	2469	3798	4504	4678	其他	26	252	273	280
无形资产	1348	1272	1196	1120	经营活动现金流净额	3041	5864	6723	7412
非流动资产合计	23117	25113	25731	25628	资本开支	-2053	-3999	-2998	-2498
资产总计	44824	55664	61224	67372	其他	0	-176	0	0
短期借款	6526	6926	7126	7226	投资活动现金流净额	-2053	-4175	-2998	-2498
应付票据及应付账款	10164	11358	12865	14682	股权融资	0	3933	0	0
其他流动负债	5841	7085	7357	7634	债务融资	1126	1756	380	190
流动负债合计	22531	25369	27349	29542	其他	-1333	-1198	-1734	-1940
其他	4816	5210	5390	5480	筹资活动现金流净额	-207	4491	-1354	-1750
非流动负债合计	4816	5210	5390	5480	现金及现金等价物净增加额	1109	6588	2372	3165
负债合计	27347	30579	32738	35022					
股本	787	874	874	874					
资本公积金	6013	9859	9859	9859					
未分配利润	10130	12851	15523	18559					
少数股东权益	1	1	1	1					
其他	546	1500	2229	3057					
所有者权益合计	17477	25085	28486	32350					
负债和所有者权益总计	44824	55664	61224	67372					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为预期的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048