

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)	46.14
总股本/流通股本(亿股)	1.86 / 0.38
总市值/流通市值(亿元)	86 / 17
52周内最高/最低价	86.55 / 40.22
资产负债率(%)	23.7%
市盈率	11.83
第一大股东	福建省信晖投资集团有 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

海安集团(001233)

Q2 环比高增，巨胎主业盈利韧性凸显

● 事件：

2026 年 8 月 26 日，海安集团披露 2026 年半年度报告。2026H1 公司实现营业收入 11.17 亿元，同比增长 3.47%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比下降 46.09%；实现扣非归母净利润 1.66 亿元，同比下降 47.79%；经营活动产生的现金流量净额 1.82 亿元，同比增长 22.62%。分季度看，公司披露第二季度实现营业收入 6.43 亿元、环比第一季度增长 35.52%，实现归母净利润 1.31 亿元、环比增长 145.84%，单季经营环比大幅改善。

● Q2 环比高增，阶段性扰动逐步消除

上半年利润同比下滑主要来自两类非经营性、阶段性因素：一是汇率波动，报告期汇兑净损失 0.41 亿元、上年同期为汇兑净收益 0.46 亿元；二是矿用轮胎运营管理新承包项目处于启动阶段、外购轮胎价值较高，使轮胎运营成本阶段性高企，目前该影响正逐步消除、毛利水平逐步恢复正常。经营质量方面，报告期经营活动产生的现金流量净额 1.82 亿元、同比增长 22.62%，回款情况良好。

● 全钢巨胎毛利率保持稳定，运营管理业务高速增长

分产品看，全钢巨胎销售实现营业收入 7.38 亿元，占营业收入的 66.12%，毛利率 52.57%——在 2026 年上半年上海期货交易所天然橡胶主力合约价格中枢较去年同期明显上移的背景下，巨胎业务盈利能力基本稳定。矿用轮胎运营管理服务实现营业收入 3.43 亿元、同比增长 26.23%，占营业收入比重提升至 30.75%，“产品+服务”一体化模式持续深化客户绑定。分地区看，境内收入 4.25 亿元、同比增长 15.75%，国内市场拓展提速；境外收入 6.92 亿元、占比 61.92%，毛利率 42.75%、高于境内市场的 37.48%。

● 矿业景气延续，全钢巨胎国产替代持续兑现

行业端，2026 年上半年全球矿业景气度延续高位运行，铜、金等战略性矿种资本开支持续扩张，矿用自卸车新增及替换轮胎需求保持增长；矿卡大型化、电动化、无人化趋势延续，其中电动化车型对轮胎耐磨性能提出更高要求并带动替换需求，配套轮胎持续向更大规格、更高附加值方向升级。全钢巨胎行业技术壁垒高、认证周期长、客户粘性强，全球具备 49-63 英寸全系列规格规模化生产能力的企业数量有限，市场呈现集中化格局；公司作为有能力生成全系列规格的企业之一，凭借产品性价比、快速响应能力及配套服务优势，正加速实现对国际巨头的进口替代。公司已在全球设立 15 家海外子、分公司，组建 CIS、亚洲、美洲、EMEA 四大区域技术服务团队提供属地化服务，外销收入占比已超过 60%；报告期内新增客户 24 家、新增专利授权 9 项（其中发明专利 4 项），全球化服务能力与技术壁垒持续增强。

● 风险提示：

宏观经济波动导致矿山开采活动放缓风险；汇率大幅波动导致汇兑损失风险；矿用轮胎运营管理项目毛利率修复不及预期风险；天然橡胶、炭黑、钢帘线等主要原材料价格大幅上涨风险；市场竞争加剧及业务替代风险；海外子公司经营管理风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2232	2525	2933	3391
增长率(%)	-2.94	13.11	16.16	15.63
EBITDA（百万元）	954.33	975.35	1157.34	1358.68
归属母公司净利润（百万元）	559.63	553.45	681.99	809.37
增长率(%)	-17.59	-1.10	23.23	18.68
EPS(元/股)	3.01	2.98	3.67	4.35
市盈率（P/E）	15.29	15.46	12.55	10.57
市净率（P/B）	1.83	1.74	1.60	1.47
EV/EBITDA	8.81	5.66	4.56	3.84

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	2232	2525	2933	3391	营业收入	-2.9%	13.1%	16.2%	15.6%
营业成本	1245	1473	1670	1910	营业利润	-18.1%	-1.1%	23.2%	18.6%
税金及附加	30	34	39	45	归属于母公司净利润	-17.6%	-1.1%	23.2%	18.7%
销售费用	113	126	147	170	获利能力				
管理费用	162	184	213	247	毛利率	44.2%	41.7%	43.1%	43.7%
研发费用	71	80	93	108	净利率	25.1%	21.9%	23.3%	23.9%
财务费用	-34	12	9	7	ROE	12.0%	11.2%	12.8%	13.9%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	10.5%	10.7%	12.1%	13.3%
营业利润	663	656	808	959	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	23.7%	24.7%	24.8%	25.0%
营业外支出	2	2	2	2	流动比率	3.46	3.42	3.39	3.22
利润总额	662	654	806	957	营运能力				
所得税	102	101	124	148	应收账款周转率	2.96	2.69	2.72	2.71
净利润	560	553	682	809	存货周转率	2.92	3.17	3.11	3.12
归母净利润	560	553	682	809	总资产周转率	0.47	0.40	0.43	0.46
每股收益(元)	3.01	2.98	3.67	4.35	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	3.01	2.98	3.67	4.35
货币资金	3069	3398	3619	3671	每股净资产	25.12	26.50	28.70	31.31
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	914	1034	1201	1389	PE	15.29	15.46	12.55	10.57
预付款项	24	29	32	37	PB	1.83	1.74	1.60	1.47
存货	426	504	571	653	现金流量表				
流动资产合计	4565	5109	5584	5924	净利润	560	553	682	809
固定资产	1174	998	1016	1228	折旧和摊销	328	309	342	394
在建工程	16	25	88	201	营运资本变动	-497	-29	-88	-88
无形资产	319	321	323	323	其他	-43	2	4	3
非流动资产合计	1557	1432	1512	1840	经营活动现金流净额	347	835	940	1119
资产总计	6123	6541	7096	7764	资本开支	-159	-138	-417	-717
短期借款	238	228	218	208	其他	-12	-43	-2	-2
应付票据及应付账款	536	634	719	822	投资活动现金流净额	-172	-181	-420	-719
其他流动负债	546	632	712	810	股权融资	2108	0	0	0
流动负债合计	1320	1494	1649	1840	债务融资	61	-21	-19	-19
其他	131	119	110	101	其他	-21	-296	-279	-330
非流动负债合计	131	119	110	101	筹资活动现金流净额	2147	-317	-298	-349
负债合计	1451	1613	1759	1942	现金及现金等价物净增加额	2386	328	222	51
股本	186	186	186	186					
资本公积金	2779	2779	2779	2779					
未分配利润	1624	1865	2172	2536					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	82	98	200	322					
所有者权益合计	4671	4928	5337	5822					
负债和所有者权益总计	6123	6541	7096	7764					

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日后表现的预示和担保。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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔

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

邮编：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