



玲珑轮胎 (601966.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

加码海外基地，配套业务持续领先

业绩简评

2024年8月26日公司发布了半年报，2024年上半年实现营业收入103.8亿元，同比增加12.37%；归母净利润9.25亿元，同比增长64.95%；其中2季度单季度实现营业收入53.35亿元，同比增长9.96%，环比增长5.75%，归母净利润4.84亿元，同比增长39.49%，环比增长9.8%。

经营分析

产销量持续增长，盈利能力继续提升。上半年公司轮胎总产量为4339万条，同比增加19%，总销量为3991万条，同比增长11%；其中2季度单季度轮胎产量为2184万条，同比增长12%，环比增长1%，销量为2092万条，同比增长9%，环比增长10%。随着产品结构 and 客户结构的优化，公司盈利能力也有所回升，今年2季度单季度销售毛利率为22.1%，同比提升3.4pct，销售净利率为9.1%，同比提升1.9pct。

塞尔维亚基地继续扩产，全球化布局进一步完善。公司在今年8月公告将投资46.2亿元用于塞尔维亚基地的扩建，项目建成后将达到年产各类高性能子午线轮胎110万套，其中全钢胎80万套、工程胎5万套、农业胎15万套、翻新轮胎10万套，预计达产后将实现年均营业收入20.2亿元，年均净利润8.8亿元。

把握市场机遇，国际化配套再上新台阶。公司围绕配套中高端品牌+中高端车型+中高端产品占比提升加快配套业务高质量发展，通过三个结构调整，进一步提升品牌影响力和市场核心竞争力。

2024年上半年公司配套领域实现新突破，商用车胎国内配套新项目13个，涵盖国内外多家商用车一线品牌；乘用车胎国内配套新项目21个，其中包括比亚迪、吉利、领克、五菱、一汽红旗等国内知名汽车厂商；海外配套领域共有16个新项目获得突破，包括德国大众途观、德国宝马X3和2系等车型。

盈利预测、估值与评级

公司全球产能布局优化的同时产品销售结构也逐渐向高端转型，随着轮胎行业的高景气延续，公司业绩将持续向好。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为22.4亿元、25.3亿元、29.3亿元，当前市值对应的PE估值分别为10.19/9.03/7.79倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易摩擦、原料价格大幅波动、新产能释放不及预期、海运费大幅波动、汇率大幅波动

基础化工组

分析师：陈屹 (执业 S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

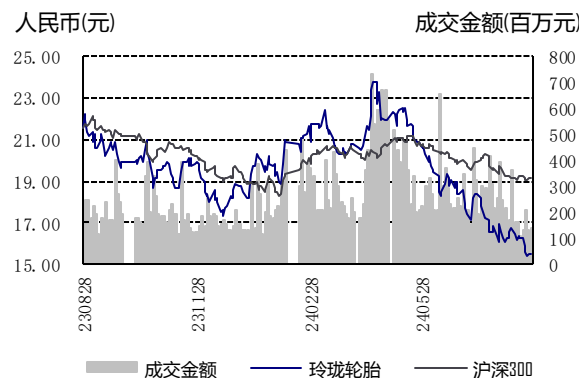
分析师：李含钰 (执业 S1130523100003)

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：15.49 元

相关报告：

- 《玲珑轮胎公司点评：业绩符合预期，盈利继续修复》，2024.4.25
- 《玲珑轮胎公司点评：业绩修复超预期，塞尔维亚开始发力》，2024.1.16
- 《玲珑轮胎公司点评：量价齐升业绩向好，新基地开始放量》，2023.10.24



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,006	20,165	24,050	28,469	31,165
营业收入增长率	-8.47%	18.58%	19.27%	18.37%	9.47%
归母净利润(百万元)	292	1,391	2,239	2,527	2,929
归母净利润增长率	-63.03%	376.88%	61.00%	12.85%	15.92%
摊薄每股收益(元)	0.197	0.944	1.519	1.715	1.988
每股经营性现金流净额	0.14	0.85	3.86	4.02	4.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.52%	6.65%	9.96%	10.42%	11.14%
P/E	78.44	16.41	10.19	9.03	7.79
P/B	1.19	1.09	1.02	0.94	0.87

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	18,579	17,006	20,165	24,050	28,469	31,165
增长率	-8.5%	18.6%	19.3%	18.4%	9.5%	
主营业务成本	-15,372	-14,691	-15,929	-18,437	-22,064	-24,159
%销售收入	82.7%	86.4%	79.0%	76.7%	77.5%	77.5%
毛利	3,207	2,315	4,237	5,613	6,405	7,006
%销售收入	17.3%	13.6%	21.0%	23.3%	22.5%	22.5%
营业税金及附加	-100	-82	-118	-120	-142	-156
%销售收入	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-529	-505	-737	-722	-911	-997
%销售收入	2.8%	3.0%	3.7%	3.0%	3.2%	3.2%
管理费用	-642	-594	-662	-722	-911	-997
%销售收入	3.5%	3.5%	3.3%	3.0%	3.2%	3.2%
研发费用	-934	-748	-815	-962	-1,139	-1,247
%销售收入	5.0%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
息税前利润 (EBIT)	1,002	386	1,905	3,088	3,302	3,609
%销售收入	5.4%	2.3%	9.4%	12.8%	11.6%	11.6%
财务费用	-134	-56	-80	-600	-494	-354
%销售收入	0.7%	0.3%	0.4%	2.5%	1.7%	1.1%
资产减值损失	-310	-284	-397	0	0	0
公允价值变动收益	25	18	11	0	0	0
投资收益	-29	-7	8	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	730	157	1,528	2,488	2,807	3,254
营业利润率	3.9%	0.9%	7.6%	10.3%	9.9%	10.4%
营业外收支	-16	0	1	0	0	0
税前利润	714	157	1,529	2,488	2,807	3,254
利润率	3.8%	0.9%	7.6%	10.3%	9.9%	10.4%
所得税	75	135	-139	-249	-281	-325
所得税率	-10.5%	-86.3%	9.1%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	789	292	1,391	2,239	2,527	2,929
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	789	292	1,391	2,239	2,527	2,929
净利率	4.2%	1.7%	6.9%	9.3%	8.9%	9.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	789	292	1,391	2,239	2,527	2,929
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,504	1,542	1,763	1,794	1,960	2,055
非经营收益	-20	-73	79	675	558	426
营运资金变动	-1,827	-1,555	-1,974	983	879	514
经营活动现金净流	445	205	1,259	5,692	5,924	5,924
资本开支	-4,784	-3,481	-3,072	-3,347	-1,992	-2,000
投资	-199	-68	30	0	0	0
其他	-15	-244	-84	0	0	0
投资活动现金净流	-4,998	-3,792	-3,126	-3,347	-1,992	-2,000
股权募资	0	2,385	0	0	0	0
债权募资	3,203	2,318	3,259	-1,093	-2,261	-2,190
其他	-428	-638	-796	-1,333	-1,316	-1,305
筹资活动现金净流	2,775	4,065	2,463	-2,426	-3,577	-3,495
现金净流量	-2,056	570	766	-81	355	429

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,317	2,945	3,980	3,884	4,228	4,649
应收款项	3,529	3,315	4,709	4,944	5,583	5,878
存货	4,534	4,472	4,744	5,557	6,045	6,354
其他流动资产	1,163	817	560	825	921	993
流动资产	11,543	11,549	13,992	15,210	16,777	17,874
%总资产	33.8%	30.9%	32.3%	33.0%	35.2%	36.7%
长期投资	868	848	972	972	972	972
固定资产	17,560	20,902	24,956	26,686	26,750	26,719
%总资产	51.4%	55.9%	57.6%	57.9%	56.1%	54.8%
无形资产	902	933	1,047	1,027	1,006	986
非流动资产	22,595	25,833	29,338	30,877	30,918	30,864
%总资产	66.2%	69.1%	67.7%	67.0%	64.8%	63.3%
资产总计	34,139	37,382	43,330	46,087	47,695	48,738
短期借款	6,465	6,895	10,113	7,346	5,086	2,896
应付款项	9,099	7,533	8,114	10,260	12,228	13,322
其他流动负债	578	528	683	833	976	1,072
流动负债	16,142	14,956	18,910	18,440	18,289	17,290
长期贷款	719	1,998	2,165	4,065	4,065	4,065
其他长期负债	890	1,180	1,344	1,104	1,094	1,086
其他	17,751	18,134	22,419	23,609	23,448	22,441
普通股股东权益	16,383	19,242	20,905	22,472	24,241	26,291
其中：股本	1,372	1,477	1,474	1,474	1,474	1,474
未分配利润	8,324	8,386	9,477	11,044	12,813	14,863
少数股东权益	6	6	6	6	6	6
负债股东权益合计	34,139	37,382	43,330	46,087	47,695	48,738

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.575	0.197	0.944	1.519	1.715	1.988
每股净资产	11.940	13.030	14.187	15.251	16.451	17.843
每股经营现金净流	0.324	0.139	0.854	3.863	4.020	4.020
每股股利	0.160	0.060	0.286	0.456	0.514	0.596
回报率						
净资产收益率	4.81%	1.52%	6.65%	9.96%	10.42%	11.14%
总资产收益率	2.31%	0.78%	3.21%	4.86%	5.30%	6.01%
投入资本收益率	4.70%	2.56%	5.22%	8.20%	8.89%	9.76%
增长率						
主营业务收入增长率	1.07%	-8.47%	18.58%	19.27%	18.37%	9.47%
EBIT增长率	-64.07%	-61.45%	392.96%	62.07%	6.93%	9.30%
净利润增长率	-64.48%	-63.03%	376.88%	61.00%	12.85%	15.92%
总资产增长率	16.52%	9.50%	15.91%	6.36%	3.49%	2.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	57.1	61.5	61.3	60.0	58.0	56.0
存货周转天数	88.0	111.9	105.6	110.0	100.0	96.0
应付账款周转天数	61.1	66.1	69.0	66.0	65.0	64.0
固定资产周转天数	244.0	283.3	314.6	274.8	220.2	189.1
偿债能力						
净负债/股东权益	29.57%	30.77%	39.55%	33.37%	20.19%	8.69%
EBIT利息保障倍数	7.5	6.9	23.7	5.1	6.7	10.2
资产负债率	52.00%	48.51%	51.74%	51.23%	49.16%	46.04%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	13	19	45
增持	0	2	5	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.33	1.28	1.24	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-31	买入	20.48	N/A
2	2023-04-11	买入	21.40	N/A
3	2023-07-11	买入	22.57	N/A
4	2023-08-30	买入	22.65	N/A
5	2023-10-17	买入	20.34	N/A
6	2023-10-24	买入	19.54	N/A
7	2024-01-16	买入	20.09	N/A
8	2024-04-25	买入	23.75	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

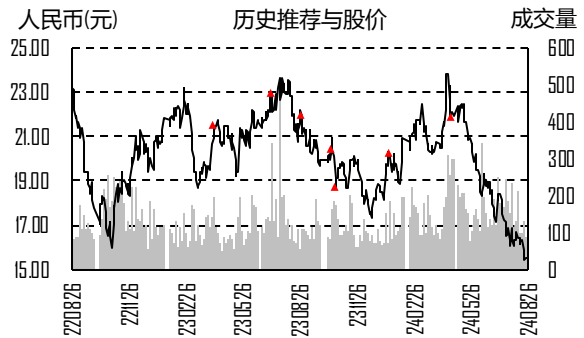
- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持





特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究