

非金融公司|公司点评|玲珑轮胎 (601966)

# 盈利改善，塞尔维亚工厂可期



## | 报告要点

2024年上半年公司实现营业收入103.8亿元，同比增长12%；归母净利润9.3亿元，同比增长65%。其中2024Q2实现营业收入53.4亿元，同比增长10%，环比增长6%；归母净利润4.8亿元，同比增长39%，环比增长10%。公司业绩同比大增主要得益于海外需求较好带来的产销量增长，上半年公司实现轮胎产/销量4339/3991万条，同比分别+19%/+11%。上半年公司配套领域实现新突破，未来有望带动替换市场需求。此外，公司坚定全球战略布局，塞尔维亚工厂一期卡客车胎、乘用车胎已进入产能释放阶段，未来有望成为公司业绩增长的新引擎。

## | 分析师及联系人



许隽逸

SAC: S0590524060003 SAC: S0590524070002



申起昊

## 玲珑轮胎(601966)

# 盈利改善，塞尔维亚工厂可期

行业：汽车/汽车零部件  
投资评级：买入(上调)  
当前价格：15.49元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,473.5/1,473.5  
流通A股市值(百万元) 22,824.87  
每股净资产(元) 14.41  
资产负债率(%) 51.92  
一年内最高/最低(元) 24.75/15.25

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《玲珑轮胎(601966):业绩符合预期,塞尔维亚工厂放量可期》2024.04.26



扫码查看更多

### 事件

2024年上半年公司实现营业收入103.8亿元,同比增长12%;归母净利润9.3亿元,同比增长65%;扣非后归母净利润9.3亿元,同比增长86%。其中2024Q2实现营业收入53.4亿元,同比增长10%,环比增长6%;归母净利润4.8亿元,同比增长39%,环比增长10%。

#### 业绩符合预期,产销量增长带动业绩提升

上半年公司业绩同比大增主要得益于海外需求较好带来的产销量增长,上半年公司实现轮胎产/销量4339/3991万条,同比分别+19%/+11%,其中Q2销量为2092万条,同/环比分别+9%/+10%。由于市场结构变化及公司产品结构调整,Q2公司轮胎产品价格环比-4.2%。Q2成本上行,天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料采购成本同/环比分别+15%/+7%,致Q2毛利率环比-1.4pct至22.1%。公司费用管控能力提升,2024H1期间费用率为10.83%,环比2023H2下降0.54pct。海运费上涨短期内对出口构成一定压力,近期已有所回落,截至8月23日,CCFI欧洲/美西/美东运价指数较7月底下降2%/17%/14%,海运费影响有望逐渐消退。

#### 配套领域持续突破,替换领域前景可期

2024H1,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。公司在新能源汽车轮胎配套领域排名前列,随着新能源汽车保有量进一步提升,有望拉动替换市场需求。

#### 坚定全球化战略,塞尔维亚有望贡献盈利弹性

公司坚定“7+5”全球战略布局,目前在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春五个生产基地,并规划陕西和安徽工厂;在海外设有泰国、塞尔维亚两个工厂,并在全球范围内继续考察建厂。2024年塞尔维亚工厂一期卡客车胎、乘用车胎已进入产能释放阶段,未来有望成为公司产销收入增长以及利润增长的新引擎。

#### 盈利有望持续改善,上调为“买入”评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为247/280/318亿元,同比增速分别为22%/13%/14%,归母净利润分别为22/27/33亿元,同比增速分别为57%/24%/21%,EPS分别为1.48/1.84/2.22元/股,三年CAGR为33%。当前市值对应的PE分别为10.4/8.4/7.0倍。鉴于塞尔维亚工厂有望带来业绩弹性叠加公司品牌力持续提升,盈利有望持续改善,上调为“买入”评级。

**风险提示:** 在建/拟建项目进度不及预期;轮胎出海不及预期;原材料价格大幅上涨;下游需求不及预期;海外基地受双反制裁;海运费大幅上涨。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17006	20165	24659	27952	31755
增长率(%)	-8.47%	18.58%	22.29%	13.35%	13.61%
EBITDA(百万元)	1464	2964	4821	5608	6449
归母净利润(百万元)	292	1391	2185	2708	3276
增长率(%)	-63.03%	376.88%	57.11%	23.94%	20.96%
EPS(元/股)	0.20	0.94	1.48	1.84	2.22
市盈率(P/E)	78.3	16.4	10.4	8.4	7.0
市净率(P/B)	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	25.3	12.6	6.3	5.0	3.9

数据来源:公司公告、iFIND,国联证券研究所预测;股价为2024年08月26日收盘价

## 风险提示

### 1) 在建项目进度不及预期风险

公司海内外在建项目较多，若受到不可抗力影响项目进度，可能对公司未来盈利产生不利影响。

### 2) 轮胎出海不及预期的风险

若欧美等主要轮胎消费地对中国轮胎或轮胎原料实行管辖，如美国将对含有中国钢材或铝的墨西哥产品征收关税，可能导致轮胎出海不及预期。

### 3) 原材料价格大幅上涨的风险

由于轮胎产品调价频次低、幅度小，而橡胶、炭黑和钢丝帘线等主要原材料价格受多方面因素的影响可能会大幅波动，可能会对轮胎毛利率产生不利影响，从而影响公司盈利能力。

### 4) 下游需求不及预期的风险

若全球宏观经济衰退，可能会对轮胎厂商下游需求产生不利影响，进而影响公司盈利能力。

### 5) 海外基地受双反制裁的风险

近年来美国多次对中国、泰国及越南进行“双反”制裁，对于出口美国的轮胎征收高额关税，如果美国发动新一轮双反制裁，可能会对轮胎出口造成不利影响。

### 6) 海运费大幅上涨的风险

2021-2022年海运费大幅上涨导致轮胎出口受阻，若后续海运费再次出现大幅波动，可能对轮胎行业造成冲击。



## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼