

2024年08月27日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

外贸市场火热，轮胎产销高增

—玲珑轮胎（601966.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

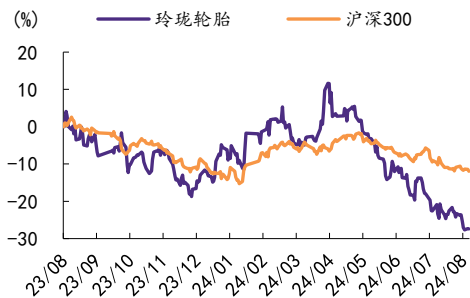
分析师：张伟保 S1050523110001
zhangwb@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-27

当前股价（元）	15.71
总市值（亿元）	231
总股本（百万股）	1474
流通股本（百万股）	1474
52周价格范围（元）	15.43-24.29
日均成交额（百万元）	240.64

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《玲珑轮胎（601966）：2023业绩预告高增，公司盈利能力持续改善》2024-01-17
- 《玲珑轮胎（601966）：Q3收入录得增长，盈利有望持续改善》2022-11-01
- 《玲珑轮胎（601966）：向全球一流轮胎企业迈进》2022-10-09

玲珑轮胎发布半年度业绩报告：2024年上半年实现营业收入103.8亿元，同比增长12.37%；实现归母净利润9.25亿元，同比增长64.95%。其中，2024Q2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%，实现归母净利润4.84亿元，同比增长39.49%、环比增长9.8%。

投资要点

■ 出口订单强劲带动公司轮胎产销高增，成本压力可控

上半年，受成本走高、供应偏紧的影响，轮胎原材料胶料价格持续上涨。叠加地缘政治不确定、航司绕行等因素导致航运费用高位运行，公司成本端压力显现。但随着中国轮胎质量的提高，轮胎产销逐步提升，市场逐渐景气，海外需求增长。公司保持强劲出口态势，轮胎产销量随外贸订单稳步增长，成本压力仍在可控范围。2024H1公司轮胎产销均有显著增长，共生产轮胎4339万条，同比增长18.71%；销售量达到3991万条，同比增加10.88%。Q2单季度公司实现产量2184万条，同比+1.32%；销量2092万条，同比+10.21%。以此产销量为基础，2024H1公司轮胎板块营收达到103.6亿元，同比+3.64%。

■ 实现中高端市场突破，持续优化配套体系

上半年，公司通过配套中高端品牌+中高端车型+中高端产品结构调整实现新突破。配套国内商用车胎新项目13个，国内乘用车胎新项目21个，海外配套领域新项目16个，公司轮胎获得了国内外一众厂商及多个中高端品牌的认可，成功加入其供应链。随着新能源汽车保有量以及渗透率的进一步提升，公司轮胎配套、替换市场前景可期。目前公司全球配套量已超1300万条，累计配套总量近2.8亿条，卫冕中国轮胎配套第一。

■ 公司战略布局深化，投资推动海外产能扩张

公司将继续坚持“7+5”的战略布局。上半年，公司发布新玲珑大师系列产品，在竞争激烈的市场中脱颖而出。公司持续深化布局，相继发布了新玲珑终结者系列轮胎，该系列采用公司首创的蜂巢技术，并依据各细分市场特征划分为5类特

化产品以满足各领域消费者需求。公司近期拟投资 46.2 亿元扩建塞尔维亚工厂项目，预计项目建成后将达到年产各类高性能子午线轮胎 110 万套的规模。

■ 盈利预测

公司收到反倾销终裁结果，获得反倾销退税 5606 万美元，预计三季度确认归母净利润增加。预测公司 2024-2026 年 EPS 分别为 1.53、1.88、2.23 元，当前股价对应 PE 分别为 10.3、8.4、7.0 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

投产不达预期、原材料成本波动、需求不及预期、海运费波动。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	20,165	24,576	28,257	31,609
增长率（%）	18.6%	21.9%	15.0%	11.9%
归母净利润（百万元）	1,391	2,256	2,769	3,290
增长率（%）	376.9%	62.2%	22.8%	18.8%
摊薄每股收益（元）	0.94	1.53	1.88	2.23
ROE（%）	6.7%	10.0%	11.4%	12.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	3,980	5,811	8,262	10,982
应收款	4,376	5,334	6,133	6,860
存货	4,744	5,604	6,432	7,173
其他流动资产	892	1,080	1,236	1,378
流动资产合计	13,992	17,828	22,062	26,393
非流动资产:				
金融类资产	35	35	35	35
固定资产	17,379	20,766	21,200	20,514
在建工程	7,577	3,031	1,212	485
无形资产	1,046	993	941	891
长期股权投资	71	71	71	71
其他非流动资产	3,266	3,266	3,266	3,266
非流动资产合计	29,338	28,127	26,690	25,227
资产总计	43,330	45,955	48,753	51,620
流动负债:				
短期借款	9,355	9,355	9,355	9,355
应付账款、票据	5,382	6,357	7,297	8,137
其他流动负债	3,853	3,853	3,853	3,853
流动负债合计	18,910	19,956	20,954	21,848
非流动负债:				
长期借款	2,165	2,165	2,165	2,165
其他非流动负债	1,344	1,344	1,344	1,344
非流动负债合计	3,509	3,509	3,509	3,509
负债合计	22,419	23,465	24,463	25,357
所有者权益				
股本	1,474	1,474	1,474	1,474
股东权益	20,911	22,490	24,289	26,263
负债和所有者权益	43,330	45,955	48,753	51,620

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1391	2255	2769	3290
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	1353	1211	1434	1460
公允价值变动	11	11	11	11
营运资金变动	-1557	-959	-785	-717
经营活动现金净流量	1199	2519	3429	4045
投资活动现金净流量	-3126	1159	1384	1413
筹资活动现金净流量	3759	-677	-969	-1316
现金流量净额	1,831	3,001	3,844	4,142

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	20,165	24,576	28,257	31,609
营业成本	15,929	18,672	21,432	23,898
营业税金及附加	118	144	165	185
销售费用	737	898	1,032	1,155
管理费用	662	807	928	1,038
财务费用	80	309	240	164
研发费用	815	993	1,142	1,277
费用合计	2,294	3,007	3,342	3,634
资产减值损失	-370	-370	-370	-370
公允价值变动	11	11	11	11
投资收益	8	8	8	8
营业利润	1,528	2,479	3,044	3,617
加:营业外收入	8	8	8	8
减:营业外支出	7	7	7	7
利润总额	1,529	2,480	3,045	3,618
所得税费用	139	225	276	328
净利润	1,391	2,255	2,769	3,290
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	1,391	2,256	2,769	3,290

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	18.6%	21.9%	15.0%	11.9%
归母净利润增长率	376.9%	62.2%	22.8%	18.8%
盈利能力				
毛利率	21.0%	24.0%	24.2%	24.4%
四项费用/营收	11.4%	12.2%	11.8%	11.5%
净利率	6.9%	9.2%	9.8%	10.4%
ROE	6.7%	10.0%	11.4%	12.5%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	51.1%	50.2%	49.1%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
存货周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
每股数据(元/股)				
EPS	0.94	1.53	1.88	2.23
P/E	16.6	10.3	8.4	7.0
P/S	1.1	0.9	0.8	0.7
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。