

玲珑轮胎（601966.SH）

二季度净利润同比增长 40%，全球化战略加速推进

优于大市

核心观点

海内外需求共振，二季度净利润同比增长 40%。2024H1 玲珑轮胎实现营业收入 103.8 亿元，同比+12.4%；归母净利润 9.3 亿元（其中泰国工厂净利润 4.9 亿元，同比+29.1%），同比+65.0%，整体来看海内业务均实现正向贡献，扣非净利润 9.3 亿元，同比+85.9%；单季度看，玲珑 24Q2 营收 53.4 亿元，同比+10.0%，环比+5.7%，主要得益于销量释放（24Q2 轮胎销量 2092 万条，同比+8.6%，环比+10.2%，轮胎销售收入同比+9.5%），归母净利润 4.8 亿元，同比+39.5%，环比+9.8%，扣非 5.0 亿元，同比+57.1%，环比+17.1%。

二季度毛利率同比提升，欧洲工厂进展顺利。盈利能力层面，玲珑 24Q2 毛利率 22.1%，同比+3.4pct（预计主要系产能利用率提升+产品结构优化），环比-1.4pct（Q2 天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线综合采购成本环比+7.3%，同比+14.9%）；24Q2 玲珑销售/管理/研发费率同比-1.0/-0.3/-0.1pct，环比-0.4/-0.4/-0.2pct，整体费用管控稳健，财务费用变动主要系汇兑波动影响；分工厂来看，24H1 泰国工厂净利润 4.9 亿元，同比+29.1%，24H1 泰国工厂净利率 24.1%（23 年全年为 20.2%），预计主要系美国对泰国半钢胎反倾销关税的下修带来的正向变化；塞尔维亚工厂实现营收 4.8 亿元，净利润-0.54 亿元，后续有望逐步带来正向收益（一期卡车胎、乘用车胎已进入产能释放阶段）；其他层面，2024 年 H1 公司计提各类资产减值准备合计 1.8 亿元，转销各类资产减值准备合计 1.3 亿元，合计减少利润总额 0.45 亿元。

长期来看，配套为内核，产能及零售齐发力布局带来公司业绩长期成长性。

1) 产能端：看好欧洲工厂放量+泰国工厂修复整体利润，国内看长春、湖北、安徽等地产能推进，长期看好公司“7+5”全球化战略，同时重视推进自动化、数字化、智能化工厂建设；2) 配套端：看好高端产品、车型、品牌渗透及新能源配套推进，24H1 全球配套量超 1300 万条，配套总量累计近 2.8 亿条，多年位居中国轮胎配套 NO.1；3) 零售端：创建玲珑养车驿站+阿特拉斯卡友之家养车品牌，新零售 3.0 开启保障增长；4) 产品端：材料+工艺+产品创新方面走在行业前列；我们看好玲珑轮胎在产能、配套、零售、技术端的布局转换为全球份额的持续提升。

风险提示：行业复苏不及预期，海外需求下滑，原材料涨价，扩产不及预期。

投资建议：有拐点+有空间的国内半钢龙头，维持“优于大市”评级。看好玲珑在产能+配套+零售等维度全方位布局构筑的竞争力及业绩增长确定性，维持盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润 22.1/29.0/33.8 亿元，EPS 为 1.50/1.97/2.29 元，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,006	20,165	24,541	29,449	34,750
(+/-%)	-8.5%	18.6%	21.7%	20.0%	18.0%
净利润(百万元)	292	1391	2210	2896	3376
(+/-%)	-63.0%	376.9%	58.9%	31.0%	16.6%
每股收益(元)	0.20	0.94	1.50	1.97	2.29
EBIT Margin	2.3%	9.4%	10.9%	11.5%	11.6%
净资产收益率 (ROE)	1.5%	6.7%	9.9%	12.1%	13.0%
市盈率 (PE)	79.6	16.6	10.5	8.0	6.9
EV/EBITDA	25.3	14.0	10.0	8.2	7.6
市净率 (PB)	xiao	1.11	1.04	0.97	0.89

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

汽车·汽车零部件

证券分析师：唐旭霞

0755-81981814

tangxx@guosen.com.cn

S0980519080002

证券分析师：孙树林

0755-81982598

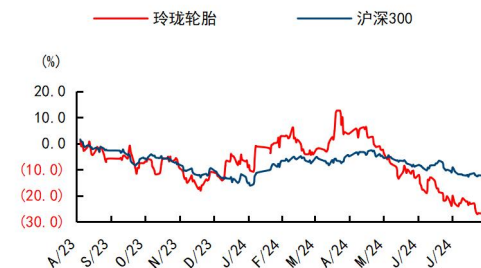
sunshulin@guosen.com.cn

S0980524070005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.71 元
总市值/流通市值	23149/23149 百万元
52 周最高价/最低价	24.75/15.25 元
近 3 个月日均成交额	235.08 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《玲珑轮胎（601966.SH）-从国际领先胎企视角展望玲珑轮胎长期成长性》——2024-04-23

《玲珑轮胎（601966.SH）-成本改善叠加需求释放，2023 年净利润同比高增》——2024-01-20

《玲珑轮胎（601966.SH）-轮胎产品量价齐增，单三季度净利润同比增长 278%》——2023-10-30

《玲珑轮胎（601966.SH）-单二季度净利润同比增长 71%，下半年有望延续增势》——2023-09-01

《玲珑轮胎（601966.SH）-二季度净利润同比增长 51%-90%，下半年有望量利双增》——2023-07-12

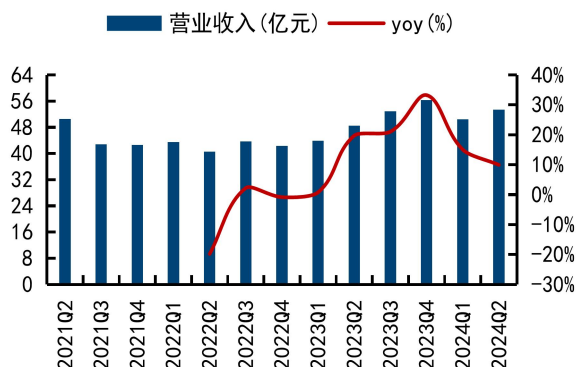
业绩概述：2024H1 玲珑轮胎实现营业收入 103.8 亿元，同比+12.4%；归母净利润 9.3 亿元（其中泰国工厂净利润 4.9 亿元，同比+29.1%），同比+65.0%，整体来看海内业务均实现正向贡献，扣非净利润 9.3 亿元，同比+85.9%；单季度看，玲珑 24Q2 营收 53.4 亿元，同比+10.0%，环比+5.7%，主要得益于销量释放（24Q2 轮胎销量 2092 万条，同比+8.6%，环比+10.2%，轮胎销售收入同比+9.5%），归母净利润 4.8 亿元，同比+39.5%，环比+9.8%，扣非 5.0 亿元，同比+57.1%，环比+17.1%。

图1：公司营业收入及增速



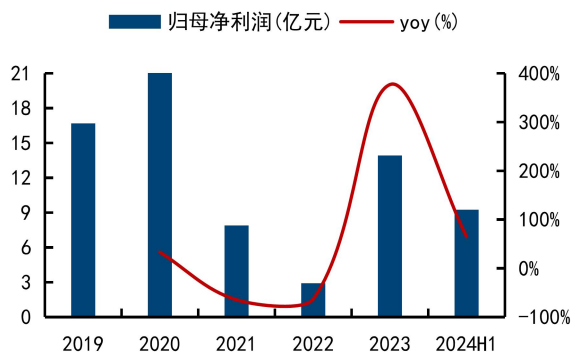
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速



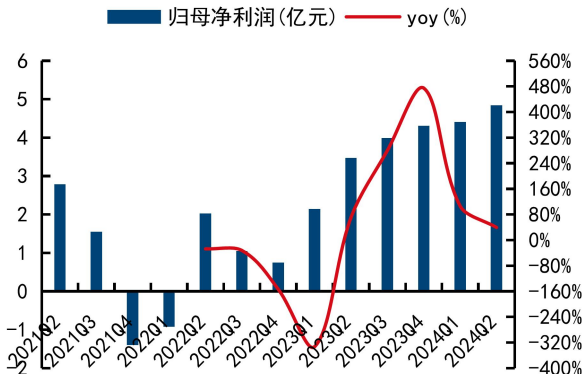
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司净利润及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度净利润及增速



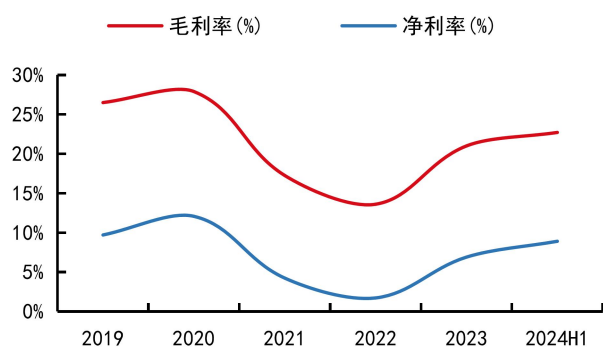
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利能力层面，玲珑 24Q2 毛利率 22.1%，同比+3.4pct（预计主要系产能利用率提升+产品结构优化），环比-1.4pct（玲珑 Q2 天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线综合采购成本环比+7.3%，同比+14.9%）；24Q2 玲珑销售/管理/研发费率同比-1.0/-0.3/-0.1pct，环比-0.4/-0.4/-0.2pct，整体费用管控稳健，财务费用变动主要系汇兑波动影响；分工厂来看，24H1 泰国工厂净利润 4.9 亿元，同比+29.1%，24H1 泰国工厂净利率 24.1%（23 年全年为 20.2%），预计主要系美国对泰国半钢胎反倾销关税的下修带来的正向变化；塞尔维亚工厂实现营收 4.8 亿元，净利润-0.54 亿元，后续有望逐步带来正向收益（一期卡车胎、乘用车胎已进入产能释放阶段）；其他层面，2024 年 H1 公司计提各类资产减值准备合计 1.8 亿元，转销各类资产减值准备合计 1.3 亿元，合计减少利润总额 0.45 亿元。

轮胎相关营运指标：

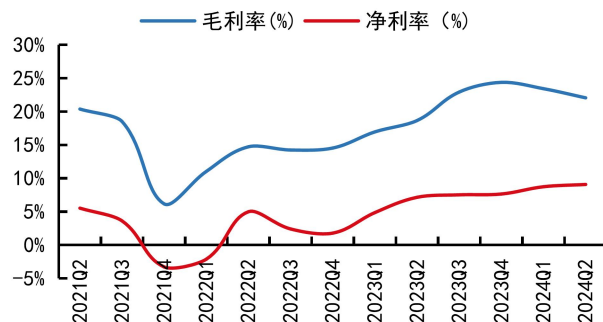
- **成本层面：**2024 年上半年受成本走高、供应相对偏紧、需求支撑等因素影响，推动了轮胎原材料综合成本的提升。据卓创资讯，24H1 轮胎主要原材料胶料价格持续上涨，均价同环比均呈现不同幅度的涨幅，如山东市场混合胶 STR20#均价为 13263 元/吨，较去年同期上涨 23.33%；华北市场顺丁橡胶 BR9000 均价为 13235 元/吨，较去年同期上涨 22.69%。1-6 月炭黑均价较去年同期降幅 5.36%，但难以扭转轮胎其他原材料上涨而带来的生产成本压力，轮胎成本处于高位承压状态。同时海运费上涨短期内对出口会构成一定压力。
- **需求层面：**24H1 我国汽车产销分别完成 1389.1 万辆和 1404.7 万辆，同比分别 +4.9%和+6.1%。其中新能源汽车产销累计完成 492.9 万辆和 494.4 万辆，同比分别 +30.1%和+32%，市占率提至 35.2%。随以旧换新、新能源汽车下乡等利好政策持续落地实施，车企新产品密集上市，将有助于进一步释放汽车市场消费潜力，为轮胎原配市场数量增长提供助力，也将带动着轮胎设计、生产技术、产品性能和质量以及附加值的大踏步提升。

图5：公司毛利率及净利率



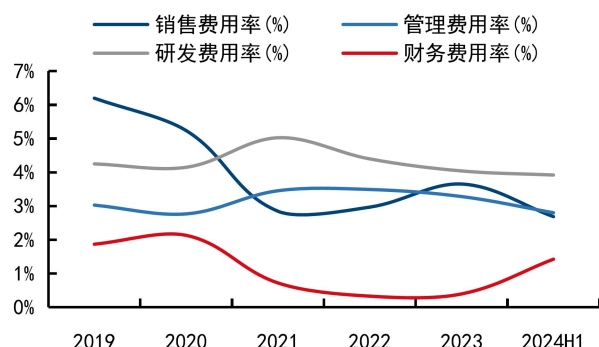
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度毛利率及净利率



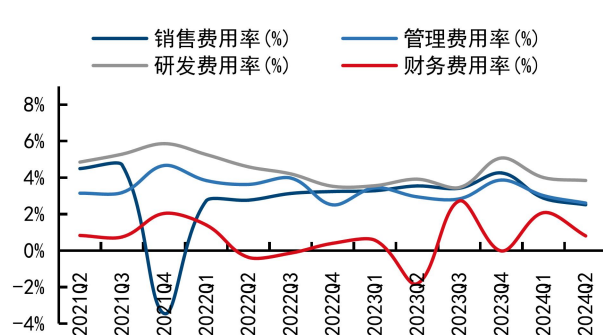
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司年度四费率情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司季度四费率情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

公司核心逻辑：玲珑轮胎作为国产半钢胎龙头，我们认为短期看成本压力缓解+国内需求复苏+欧洲工厂带来的盈利弹性+泰国工厂稳定增利；中长期看公司

“7+5”战略推进，配套对替代的拉动效应持续兑现，玲珑作为国产轮胎龙头，品牌力+产品力持续上行，全球市占率抬升：

产能：欧洲工厂带来盈利弹性+全球“7+5”战略推进

短期：塞尔维亚工厂落地在即，有望修复公司盈利能力。2024 年塞尔维亚工厂一期卡车胎、乘用车胎已进入产能释放阶段，该工厂通过高智能化、高自动化、高精细化的智造能力，结合高品质的产品和更高效的交付能力服务于市场，为海外市场产销快速增长提供动力源，成为公司产销收入增长以及利润增长的新引擎。我们认为伴随塞尔维亚工厂产能的释放具深刻意义，有望复刻泰国工厂佳绩：1)**量：**有利于提升海外市场份额；2)**利：**欧洲工厂就近供货欧洲区域客户（较多主机厂总部落于欧洲，利于缓解运费波动带来的成本压力，另外从欧洲工厂可以向美国供货，有效规避关税，提升利润率；3)**品牌力：**塞尔维亚工厂是国内轮胎企业在欧洲落地的第一座工厂，利于提高玲珑品牌在欧洲的知名度，另外欧洲产地的轮胎在销售至很多客户时有望享受一定溢价。

表1：玲珑轮胎全钢与半钢产能数据（万条）

主要厂区或项目	设计产能	达产产能	产能利用率（%）	在建产能预计完工时间
招远乘用及轻卡胎	3,000	3,000	94	2024 年上半年
招远卡客车胎	585	585	69	
招远非公路胎	25	25	64	
德州乘用及轻卡胎	1,000	900	97	
德州卡客车胎	320	320	58	2024 年
泰国乘用及轻卡胎	1,500	1,300	86	
泰国卡客车胎	220	220	88	
广西非公路胎	17	14	50	
广西乘用及轻卡胎	1,000	1,100	92	2024 年达到 600 万条
广西卡客车胎	200	200	48	
湖北乘用及轻卡胎	1,200	900	94	
湖北卡客车胎	240	240	50	
吉林乘用及轻卡胎	1,200	150	89	2025 年
吉林卡客车胎	200	100	62	
塞尔维亚乘用及轻卡胎	1,200			
塞尔维亚卡客车胎	160	80	43	
合计	12,067	9,134	87	2024 年

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

长期：看好公司持续推进实行“7+5”战略布局。国内：拥有招远、德州、柳州、荆门、长春 5 个生产基地，陕西和安徽工厂正进行规划；2022 年公司长春工厂产能爬坡；湖北荆门生产基地三期逐步达产，22 年底可新增 300 万套半钢产能；德州基地利用设备填充补齐，将新增 300 万套半钢产能。公司新增产能超 1500 万条，整体产能突破 1 亿条；2022 年底公司拟于安徽建设年产 1400 万套高性能子午线轮胎项目（1200 万套高性能乘用及轻卡子午线轮胎和 200 万套高性能卡客车子午线轮胎）的规模。**海外：**泰国、欧洲（22 年 6 月完成硫化机安装调试且首模轮胎下线）建设生产基地，并在全球范围内继续考察建厂。截至 21 年底合计产能 8206 万条（全钢 6800+半钢 1400 万条，至 2030 年产能有望达 1.6 亿条）；通过 7+5 战略布局，形成与主机厂配套最佳服务半径，全面赋能零售服务体系，提升交付效率，推进研发、管理、服务全球化、区域化、本土化发展。并通过大数据、区块链、5G、工业机器人等尖端技术的应用，实现产品的全生命周期覆盖。

图9：玲珑轮胎“7+5”长期战略



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理和预测

配套：品牌力拓展建设新局面，国际化配套再上新台阶

配套业务认证壁垒极高且周期漫长，因此配套业务本身就是主机厂对轮胎产品质量的一种背书，利于在消费者群体中树立良好的品牌形象，配套业务是胎企成长为一线企业的标配。玲珑战略坚持配套战略，连续多年位居中国配套首位。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。此外，在海外配套领域，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。

图10：玲珑轮胎配套轮胎销量（万条）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：玲珑轮胎配套客户



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

零售：新零售战略持续升级，启动玲珑新零售3.0

新零售助力公司国内零售板块持续提升。22年9月新零售3.0系统上线，推动厂家与渠道构建起赋能的新型合作伙伴关系，并建立起全渠道运营体系，将凸显公域私域结合+线上线下融合+前端中台一体+内外系统集成等四大核心价值；22年10月26日，全国首批玲珑养车驿站3.0店铺在烟台开业，至此烟台市内玲珑养车驿站店铺近40家，新零售合作店铺240多家，玲珑养车驿站已成为烟台区域店铺数量最多、分布最广的汽车后连锁品牌，成为烟台区域内最大的汽车后服务品牌。2024年4月，玲珑轮胎与京东养车达成战略合作共识，双方正式建立长期、

稳固、全方位的战略合作关系，围绕产品销售、全渠道服务网络以及全域营销等多个维度展开深度且全面合作。凭借京东庞大车主用户群体，充分借助电商渠道的海量流量优势，本次成功登陆京东平台无疑为玲珑品牌赢得了更多曝光和销售契机。

图12: 玲珑轮胎养车驿站内景



资料来源：公司官网微信公众号，国信证券经济研究所整理

图13: 玲珑轮胎养车驿站外景



资料来源：公司官网微信公众号，国信证券经济研究所整理

研发：重视研发提升产品性能质量，奠定品牌向上基础

玲珑重视研发，以国家认定企业技术中心、国家级工业设计中心为依托，在北京、上海、济南、烟台、美国、德国成立研究分院，形成“三国七地”全球化开放式研发创新体系，驱动玲珑技术创新。公司目前已拥有低噪音、抗湿滑、超低滚阻、超高耐磨、补气保用、自修复静音绵等产品系列。最新一代产品集合多项自主研发的技术专利，低滚阻、高耐磨、超强操控性、“1+2”全生命周期过百万里程的轮胎、新能源轮胎等产品的性能和技术含量均处于世界一流水平。2022年，公司在细分用户、细分市场的基础上推出玲珑新能源轮胎 SPORT MASTER e、静音绵自修复一体化轮胎等新品，玲珑 SportMaster 在 Auto Bild 2023 年夏季轮胎测试中获得第七名的优异成绩（主要凭借干/湿地制动和胎噪），也是唯一一个中国品牌挤进前七（与第六名米其林 PS5 只是相差 0.1 米的差距），以欧洲市场为重点的 Sport Master 轮胎，其湿地抓地力比之前的 UHP 产品提高 17%，这一性能足以获得欧盟轮胎标签 A 级，助力玲珑轮胎品牌持续向上。

图14: 玲珑轮胎静音绵自修复一体轮胎



资料来源：公司官网微信公众号，国信证券经济研究所整理

图15: 玲珑 SportMaster 在项目测试中获得第七名

		braking distance in m			
tire make		Wet*	Dry*	In total	
1	Hankook Ventus S1 evo ³	95YCAB72	24.8	33.3	58.1
2	Goodyear Eagle F1 Asymmetric 6	95 YCAB 70	25.4	33.2	58.6
3	Pirelli PZero PZ4	95YCAA67	24.9	34.0	58.9
4	Yokohama Advan Sport V107	95 YDAB71	25.4	33.5	58.9
5	Continental PremiumContact 7	95 YCAB 72	25.3	33.7	59.0
6	Michelin Pilot Sport 5	95YCAB72	26.0	34.1	60.1
7	Linglong Sport Master	95YCAA69	25.8	34.4	60.2
8	Falcons Azenis FK520	95YCAB70	27.0	33.7	60.7
9	Maxxis Victra Sport 5 VS5	95YCAB72	26.7	34.1	60.8
10	Toyo Proxes Sport 2	95 YDAB71	26.9	34.1	61.0
11	Kumho Ecsta PS71	95 YDAB72	26.6	35.1	61.7
12	Sava Intensa UHP 2	95YCAB72	27.4	34.3	61.7
13	Dunlop Sport Maxx RT2	95YCB72	27.0	34.8	61.8
14	Nexen N'Fera Sport	95 YDAB71	27.2	34.6	61.8

资料来源：轮胎国际视角，国信证券经济研究所整理

品牌端持续获得认可。自成立以来，公司实行多元化品牌战略，面向全球市场进

行差异化营销，主要品牌有“玲珑”、“利奥”、“ATLAS”、“EVOLUXX”、“GREEN MAX”、“CROSS WIND”，产品销往全球 173 个国家。“玲珑品牌”多年上榜世界品牌实验室发布的“中国 500 最具价值品牌”“亚洲品牌 500 强”，2022 年品牌价值 689.39 亿元，第十八次荣登榜单，连续 9 年保持每年 50 亿元以上的增长。20-22 年，连续三年入围英国品牌价值咨询公司 Brand Finance 发布的“全球最具价值轮胎品牌”榜，是唯一连续三年上榜的中国轮胎企业。轮胎行业连续四年唯一获铃轩奖，玲珑 SPORT MASTER、GRIP MASTER C/S 两款产品分别获得“量产·底盘与轮胎类”金奖、“量产·底盘与轮胎类”优秀奖两项荣誉。

图16: 玲珑入围中国制造业上升公司价值 500 强

78	阳光电源	安徽省	81.09	电力设备制造业
79	丽珠集团	广东省	81.05	医药制造业
80	海大集团	广东省	81.02	农副食品加工业
81	旗滨集团	湖南省	80.96	建筑材料
82	生益科技	广东省	80.94	计算机、通信和其他电子设备制造业
83	东方雨虹	北京	80.72	建筑材料
84	玲珑轮胎	山东省	80.69	汽车制造业
85	中际旭创	山东省	80.53	计算机、通信和其他电子设备制造业
86	亿帆医药	浙江省	80.51	医药制造业
87	海信家电	广东省	80.5	家用电器制造业
88	盈趣科技	福建省	80.36	计算机、通信和其他电子设备制造业

资料来源：公司官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

图17: 玲珑轮胎品牌价值（亿元）



资料来源：公司官方微信公众号，国信证券经济研究所整理

打造数智化工厂，提高产品质量。玲珑从原材料进厂到终端销售，通过统一标准、质量管理、工艺技术，形成严格的自检、互检、专检制度，确保产品匠心品质。同时，公司打造精益管理模式和智能制造工厂，运用工业互联网、大数据、边缘计算、AI 等，实现各类业务系统从研发设计、生产制造、经营管理、运维服务等环节的数字化、网络化、智能化，以高度自动化、高柔性、高精度的设备和生产流程，向市场输出更高品质的轮胎精品。24Q2 公司轮胎销量同比+8.6%，销售收入同比+9.5%。2024 年二季度由于市场结构变化及公司内部产品结构的调整，第二季度公司轮胎产品的价格环比 24Q1-4.2%，同比+0.8%。受天然胶、合成胶等主要原材料价格波动等影响，公司第二季度天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料综合采购成本环比+7.23%，同比 2023 年第二季度上涨 14.88%。

表2: 玲珑轮胎分季度产销、价格、收入拆解

玲珑轮胎分季度价值拆解							
		产量（万条）	销量（万条）	收入（万元）	均价（元）	均价同比	销量同比
2018							
Q1	轮胎	1284	1236	348470	282	4.70%	0.10%
Q2	轮胎	1405	1325	369355	279	-4.20%	16.10%
Q3	轮胎	1350	1327	375290	283	0.60%	5.20%
Q4	轮胎	1484	1457	421588	289	2.80%	14.60%
全年		5523	5345	1514703	283		
2019							
Q1	轮胎	1445	1381	403463	292	3.70%	11.70%
Q2	轮胎	1461	1377	423167	307	10.30%	3.90%
Q3	轮胎	1574	1471	415872	283	0.00%	10.90%
Q4	轮胎	1714	1671	461761	276	-4.50%	14.70%
全年		6195	5899	1704263	289		
2020							
Q1	轮胎	1461	1220	354601	291	-0.50%	-11.70%
Q2	轮胎	1389	1490	459523	308	0.40%	8.20%
Q3	轮胎	1819	1744	493244	283	0.00%	18.60%
Q4	轮胎	1928	1879	502200	267	-3.30%	12.40%
全年		6597	6333	1809568	286		

2021							
Q1	轮胎	1779	1629	489360	300	3.30%	33.50%
Q2	轮胎	1791	1676	499174	298	-3.50%	12.50%
Q3	轮胎	1610	1541	421916	274	-3.20%	-11.60%
Q4	轮胎	1847	1625	415953	256	-4.20%	-13.50%
全年		7027	6471	1826402	282		
2022							
Q1	轮胎	1672	1571	429687	273	-9.00%	-3.50%
Q2	轮胎	1518	1348	398804	296	-0.69%	-19.55%
Q3	轮胎	1702	1662	428987	258	-5.75%	7.88%
Q4	轮胎	1680	1602	415228	259	1.20%	-1.36%
2023							
Q1	轮胎	1711	1673	431347	258	-5.72%	6.47%
Q2	轮胎	1944	1926	480694	250	-15.69%	42.89%
Q3	轮胎	2061	1936	529310	269	4.20%	16.50%
Q4	轮胎	2196	2263	553898	245	-5.5%	41.2%
2024							
Q1	轮胎	2155	1898	498488	263	1.8%	13.5%
Q2	轮胎	2184	2092	526470	252	0.8%	8.6%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：有价值+有拐点+有空间的国内半钢龙头，维持“优于大市”评级

产能+配套+零售全方位布局，看好国内半钢龙头量利双增。公司在产能、配套、零售等方面皆有全面、前瞻性布局：1) **产能端**：海外看好欧洲工厂提振整体盈利能力以及泰国工厂持续修复利润，国内看长春、湖北、安徽等地产能推进，长期看好公司“7+5”全球化战略；2) **配套端**：看好高端产品、车型、品牌渗透（正式供货宝马；实现对高端商用车 SCANIA、MAN 的产品量供）及新能源配套推进（比亚迪第一大轮胎供应商；通过大众中国新能源车项目自愈合轮胎评审）；3) **零售端**：创建“玲珑养车驿站”+“阿特拉斯卡友之家”养车品牌，新零售 3.0 开启保障增长；后续随海外需求回暖增厚利润，玲珑业绩有望持续改善。

我们看好玲珑轮胎在产能+配套+零售等维度全方位布局构筑的核心竞争力以及未来业绩增长的确定性，短期看好成本下降及产品结构调整带来盈利弹性，长期看好产能+配套+零售三大维度的积累。维持盈利预测，预计 24/25/26 年归母净利润 22.1/29.0/33.8 亿元，EPS 为 1.50/1.97/2.29 元，维持“优于大市”评级。

表 1：可比公司估值表

公司	代码	市值（亿）	股价（元）				每股盈利（元）			市盈率	评级
			20240827	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E		
601058.SH	赛轮轮胎	412	12.54	0.43	0.99	1.30	29	13	10		-
601799.SH	星宇股份	325	113.60	3.30	3.86	5.09	34	29	22		优于大市
600660.SH	福耀玻璃	1,229	47.09	1.82	2.16	2.79	26	22	17		优于大市
	平均						34	29	16		
601966.SH	玲珑轮胎	231	15.71	0.20	0.94	1.50	80	17	10		优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理和预测 备注：赛轮轮胎预测为 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2945	3980	3000	2300	2500	营业收入	17006	20165	24541	29449	34750
应收款项	3146	4376	4774	5648	7521	营业成本	14691	15929	19068	22705	26758
存货净额	4472	4744	5621	6674	8590	营业税金及附加	82	118	137	165	195
其他流动资产	952	857	2454	2945	3475	销售费用	505	737	883	1060	1251
流动资产合计	11549	13992	15880	17597	22118	管理费用	594	662	803	955	1119
固定资产	20902	24956	26900	28014	29058	研发费用	748	815	982	1178	1390
无形资产及其他	932	1046	1005	964	923	财务费用	56	80	552	549	574
投资性房地产	3924	3266	3266	3266	3266	投资收益	(7)	8	(8)	(8)	(10)
长期股权投资	75	71	71	71	71	资产减值及公允价值变动	306	382	220	220	100
资产总计	37382	43330	47121	49912	55435	其他收入	(1221)	(1501)	(982)	(1178)	(1390)
短期借款及交易性金融负债	6895	10113	10441	9310	11231	营业利润	157	1528	2327	3049	3554
应付款项	5557	5382	6793	8064	8590	营业外净收支	(0)	1	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	2504	3415	3978	4727	5613	利润总额	157	1529	2326	3048	3553
流动负债合计	14956	18910	21211	22101	25435	所得税费用	(135)	139	116	152	178
长期借款及应付债券	1998	2165	2165	2165	2165	少数股东损益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他长期负债	1180	1344	1508	1672	1836	归属于母公司净利润	292	1391	2210	2896	3376
长期负债合计	3179	3509	3673	3837	4001	现金流量表（百万元）					
负债合计	18134	22419	24884	25938	29435	净利润	292	1391	2210	2896	3376
少数股东权益	6	6	6	6	6	资产减值准备	(1)	82	169	34	24
股东权益	19242	20905	22231	23969	25994	折旧摊销	1250	1353	2149	2614	2875
负债和股东权益总计	37382	43330	47121	49912	55435	公允价值变动损失	(306)	(382)	(220)	(220)	(100)
关键财务与估值指标						财务费用	56	80	552	549	574
每股收益	0.20	0.94	1.50	1.97	2.29	营运资本变动	(521)	234	(566)	(199)	(2720)
每股红利	0.27	0.26	0.60	0.79	0.92	其它	1	(82)	(169)	(34)	(24)
每股净资产	13.03	14.19	15.09	16.27	17.64	经营活动现金流	715	2596	3573	5090	3430
ROIC	2.64%	5.56%	6%	8%	9%	资本开支	0	(5825)	(4001)	(3501)	(3801)
ROE	1.52%	6.65%	10%	12%	13%	其它投资现金流	(2)	(2)	4	0	0
毛利率	14%	21%	22%	23%	23%	投资活动现金流	(47)	(5823)	(3997)	(3501)	(3801)
EBIT Margin	2%	9%	11%	11%	12%	权益性融资	92	0	0	0	0
EBITDA Margin	10%	16%	20%	20%	20%	负债净变化	1279	167	0	0	0
收入增长	-8%	19%	22%	20%	18%	支付股利、利息	(401)	(385)	(884)	(1158)	(1350)
净利润增长率	-63%	377%	59%	31%	17%	其它融资现金流	(1888)	4699	328	(1131)	1921
资产负债率	49%	52%	53%	52%	53%	融资活动现金流	(40)	4262	(556)	(2289)	571
股息率	1.7%	1.7%	3.8%	5.0%	5.8%	现金净变动	628	1035	(980)	(700)	200
P/E	79.6	16.6	10.5	8.0	6.9	货币资金的期初余额	2317	2945	3980	3000	2300
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	货币资金的期末余额	2945	3980	3000	2300	2500
EV/EBITDA	25.3	14.0	10.0	8.2	7.6	企业自由现金流	0	(2506)	116	2130	190
						权益自由现金流	0	2360	(81)	478	1566

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032