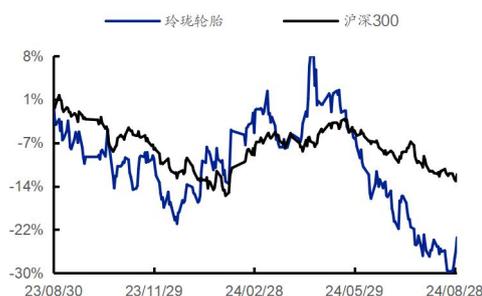


研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003  
 jiab@ghzq.com.cn

## 2024Q2 归母净利润环比增长, 公司拟扩建塞尔维亚项目

### ——玲珑轮胎 (601966) 2024 年中报点评

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/08/30		
表现	1M	3M	12M	
玲珑轮胎	4.3%	-18.6%	-23.4%	
沪深 300	-1.4%	-7.6%	-12.3%	

市场数据		2024/08/30
当前价格 (元)		16.80
52 周价格区间 (元)		15.25-24.75
总市值 (百万)		24,755.18
流通市值 (百万)		24,755.18
总股本 (万股)		147,352.27
流通股本 (万股)		147,352.27
日均成交额 (百万)		357.57
近一月换手 (%)		0.81

#### 相关报告

《玲珑轮胎 (601966) 2023 年年报及 2024 年一季度报点评: 2024Q1 利润同比高增, 看好塞尔维亚工厂贡献增量 (买入)\*汽车零部件\*李永磊, 董伯骏, 贾冰》——2024-04-26

《玲珑轮胎 (601966) 三季报点评报告: 营收利润同比增长, 产品价格环比提升 (买入)\*汽车零部件\*李永磊, 董伯骏》——2023-10-24

《玲珑轮胎 (601966) 业绩预增公告点评报告: 前三季度销量同比增长明显, 配套结构持续优化 (买

#### 事件:

2024 年 8 月 27 日, 玲珑轮胎发布 2024 年半年度报告: 2024 年 H1 实现营业收入 103.80 亿元, 同比上升 12.37%; 实现归母净利润 9.25 亿元, 同比上升 64.95%; 实现扣非归母净利润 9.28 亿元, 同比上升 85.88%; 销售毛利率 22.72%, 同比上升 4.87pct, 销售净利率 8.91%, 同比上升 2.84pct; 经营活动现金流净额为 8.35 亿元, 同比增加 9.70 亿元。2024Q2 单季度, 公司实现营业收入 53.35 亿元, 同比+9.96%, 环比+5.75%; 实现归母净利润为 4.84 亿元, 同比+39.49%, 环比+9.80%; 扣非后归母净利润 5.01 亿元, 同比+56.82%, 环比+17.03%; 经营活动现金流净额为 3.33 亿元, 同比+4.84 亿元, 环比-1.69 亿元。销售毛利率为 22.06%, 同比+3.4pct, 环比-1.37pct; 销售净利率为 9.08%, 同比+1.92pct, 环比+0.34pct。

#### 投资要点:

##### ■ 轮胎景气度持续, 产销量环比提升

轮胎产销方面, 2024 年 Q2 公司实现轮胎生产量 2183.71 万条, 同比+12.34%, 环比+1.32%; 实现轮胎销售量 2092.2 万条, 同比+8.62%, 环比+10.21%。据中国橡胶工业协会轮胎分会, 公司的 2024 年上半年乘用车及轻卡子午线轮胎产量为中国轮胎企业 NO.1; 卡客车轮胎为中国轮胎企业 NO.3。

2024 年 H1 泰国公司 (LLIT(THAILAND)CO.,LTD.) 实现营业收入 20.18 亿元, 同比-2.64%; 净利润 4.77 亿元, 同比+26.77%; 2024 年塞尔维亚公司 (Linglong International Europe d.o.o. Zrenjanin) 营业收入 4.77 亿元, 同比增加 4.54 亿元; 净利润-0.54 亿元, 同比下降 700 万元。

##### ■ 二季度净利润环比提升, 费用控制能力增强

2024Q2 公司实现净利润 4.84 亿元, 环比上升 0.43 亿元。2024Q2 实现毛利润 11.77 亿元, 环比减少 0.05 亿元, 费用方面, 2024Q2 销售费用为 1.34 亿元, 环比下降 0.10 亿元; 管理费用为 1.39 亿元, 环比下降

入)\*汽车零部件\*李永磊,董伯骏》——2023-10-18  
 《玲珑轮胎(601966)2023年中报点评:2023H1  
 业绩同比高增,看好景气度持续向上(买入)\*汽  
 车零部件\*李永磊,董伯骏》——2023-08-30  
 《玲珑轮胎(600199.SH)2022年报及2023年一季  
 报点评:一季度毛利率修复,行业拐点已现(买入)  
 \*汽车零部件\*董伯骏,李永磊》——2023-05-04

0.13万元;研发费用为2.05亿元,环比增加0.03亿元;财务费用为0.43  
 亿元,环比下降0.62亿元。2024Q2的公允价值变动损失为-0.32亿元,  
 环比降低0.33亿元。

### ■ 海外产能投放贡献增量,公司拟投资扩建塞尔维亚项目

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。

2024年8月8日,公司发布境外(塞尔维亚)投资扩建项目可行性报告,  
 拟投资64538.03万美元,建设各类高性能子午线轮胎110万套(TBR  
 轮胎80万套、工程子午胎5万套,农业子午胎15万套,翻新轮胎10  
 万套),液体再生胶0.6万吨,项目预计2024年12月底前完成前期工  
 作,于2025年1月开工,至2030年12月底竣工结束投入使用,建设  
 工期为6年。项目投产后,将进一步提升公司的全球竞争力。

■ **盈利预测和投资评级** 预计公司2024-2026年的营业收入分别为  
 245.16、263.86、284.08亿元,归母净利润分别为23.46、28.00、  
 34.23亿元,对应PE分别11、9、7倍,考虑公司未来成长性,维  
 持“买入”评级。

■ **风险提示** 新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预  
 期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20165	24516	26386	28408
增长率(%)	19	22	8	8
归母净利润(百万元)	1391	2346	2800	3423
增长率(%)	377	69	19	22
摊薄每股收益(元)	0.94	1.59	1.90	2.32
ROE(%)	7	10	11	13
P/E	20.24	10.55	8.84	7.23
P/B	1.36	1.09	1.00	0.90
P/S	1.41	1.01	0.94	0.87
EV/EBITDA	12.32	7.74	6.74	5.89

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 1、分产品经营数据

表 1: 玲珑轮胎产销量数据

	2021	2022	2023	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2
轮胎产量 (万条)	7026.69	6571.03	7911.70	1711.32	1943.86	2060.73	2195.79	2155.33	2183.71
轮胎销量 (万条)	6470.71	6184.52	7798.15	1673.04	1926.12	1936.15	2262.85	1898.43	2092.2
轮胎产销率	92.09%	94.12%	98.56%	97.76%	99.09%	93.95%	103.05%	88.08%	95.81%
轮胎营收 (亿元)	182.64	167.27	198.65	43.13	48.07	52.06	55.39	49.85	52.65
轮胎均价 (元/条)	282.26	270.47	254.75	257.82	249.57	268.89	244.78	262.58	251.63
总营业收入 (亿元)	185.79	170.06	201.65	43.85	48.52	52.93	56.35	50.45	53.35
总营业成本 (亿元)	153.72	146.91	159.29	36.42	39.46	40.79	42.61	38.63	41.58
毛利润 (亿元)	32.07	23.15	42.37	7.44	9.05	12.14	13.74	11.82	11.77
毛利率	17.26%	13.61%	21.01%	16.96%	18.66%	22.93%	24.38%	23.43%	22.06%
净利润 (亿元)	7.89	2.92	13.91	2.14	3.47	3.99	4.31	4.41	4.84
净利率	4.24%	1.72%	6.90%	4.87%	7.16%	7.53%	7.65%	8.74%	9.08%

资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 国海证券研究所

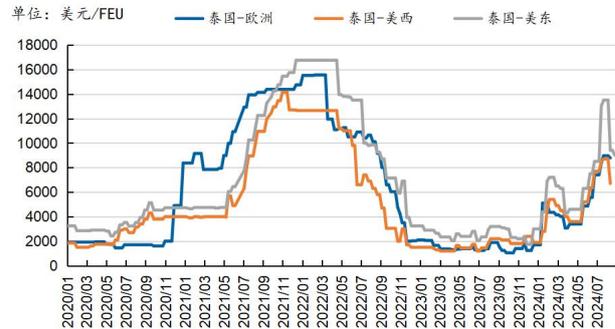
## 2、行业数据

图 1: 原材料价格数据



资料来源: Wind, 卓创资讯, 国海证券研究所

图 2: 泰国海运费



资料来源: TNSC, 国海证券研究所

### 3、公司财务数据

图 3：2024Q2 营业收入同比+9.96%



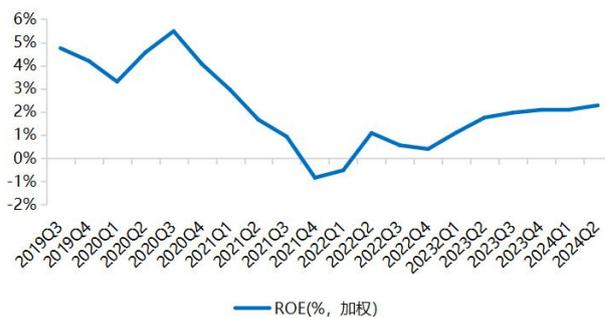
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 4：2024Q2 归母净利润同比+39.49%



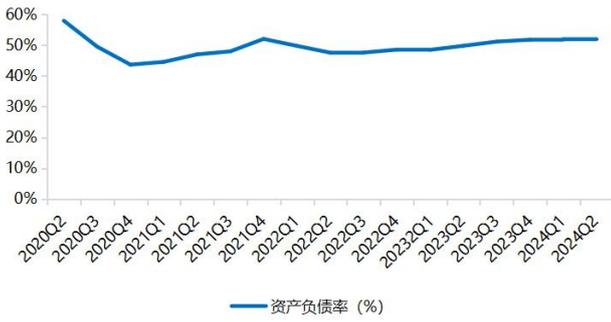
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 5：季度净资产收益率



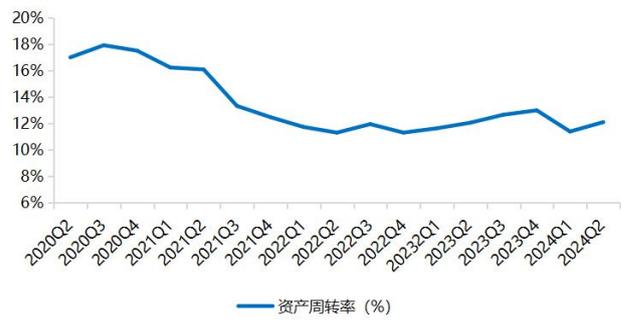
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 6: 季度资产负债率



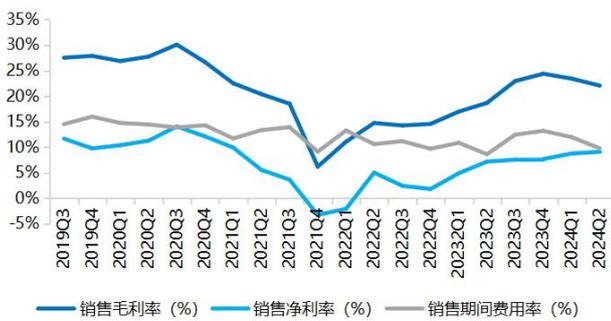
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 7: 季度资产周转率



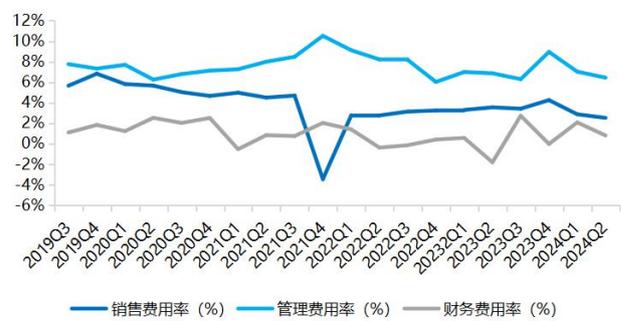
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 8: 季度毛利率、净利率及期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 9: 季度各项期间费用率



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 10: 2024 年 Q2 经营活动现金流净额 5.02 亿元



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 11: 季度研发费用情况



资料来源: Wind, 国海证券研究所

## 4、盈利预测与评级

预计公司 2024-2026 年的营业收入分别为 245.16、263.86、284.08 亿元，归母净利润分别为 23.46、28.00、34.23 亿元，对应 PE 分别 11、9、7 倍，考虑公司未来成长性，维持“买入”评级。

## 5、风险提示

新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

附表：玲珑轮胎盈利预测表

证券代码:	601966				股价:	16.80				投资评级:	买入				日期:	2024/08/30			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	7%	10%	11%	13%	EPS	0.95	1.59	1.90	2.32										
毛利率	21%	22%	23%	24%	BVPS	14.19	15.35	16.80	18.58										
期间费率	7%	8%	8%	8%	<b>估值</b>														
销售净利率	7%	10%	11%	12%	P/E	20.24	10.55	8.84	7.23										
<b>成长能力</b>					P/B	1.36	1.09	1.00	0.90										
收入增长率	19%	22%	8%	8%	P/S	1.41	1.01	0.94	0.87										
利润增长率	377%	69%	19%	22%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.50	0.53	0.52	0.51	营业收入	20165	24516	26386	28408										
应收账款周转率	5.95	5.69	5.58	5.50	营业成本	15929	19101	20381	21546										
存货周转率	3.46	3.62	3.40	3.38	营业税金及附加	118	133	144	157										
<b>偿债能力</b>					销售费用	737	883	897	966										
资产负债率	52%	54%	53%	52%	管理费用	662	854	818	852										
流动比	0.74	0.73	0.72	0.73	财务费用	80	277	307	329										
速动比	0.46	0.45	0.44	0.45	其他费用/(-收入)	815	981	1055	1136										
					<b>营业利润</b>	<b>1528</b>	<b>2419</b>	<b>2918</b>	<b>3566</b>										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	1	0	0	0										
现金及现金等价物	4007	5142	5290	5834	<b>利润总额</b>	<b>1529</b>	<b>2419</b>	<b>2918</b>	<b>3566</b>										
应收款项	4333	4914	5375	5823	所得税费用	139	73	117	143										
存货净额	4744	5801	6195	6540	<b>净利润</b>	<b>1391</b>	<b>2347</b>	<b>2801</b>	<b>3423</b>										
其他流动资产	909	1104	1186	1239	少数股东损益	0	0	0	0										
<b>流动资产合计</b>	<b>13992</b>	<b>16961</b>	<b>18047</b>	<b>19435</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1391</b>	<b>2346</b>	<b>2800</b>	<b>3423</b>										
固定资产	17379	19448	21465	23465															
在建工程	7577	8319	9076	9681	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	4311	4296	4463	4655	经营活动现金流	1199	4640	4822	5795										
长期股权投资	71	89	104	117	净利润	1391	2346	2800	3423										
<b>资产总计</b>	<b>43330</b>	<b>49113</b>	<b>53155</b>	<b>57353</b>	少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	9355	11610	12939	13867	折旧摊销	1366	1733	2037	2189										
应付款项	5382	7152	7445	7855	公允价值变动	-11	0	0	0										
合同负债	321	343	343	341	营运资金变动	-2034	201	-367	-193										
其他流动负债	3853	4135	4412	4657	<b>投资活动现金流</b>	<b>-3126</b>	<b>-4618</b>	<b>-5012</b>	<b>-5019</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>18910</b>	<b>23240</b>	<b>25139</b>	<b>26720</b>	资本支出	-3072	-4759	-4963	-4965										
长期借款及应付债券	2165	2165	2165	2165	长期投资	30	-57	-48	-53										
其他长期负债	1344	1086	1086	1086	其他	-84	198	-1	-1										
<b>长期负债合计</b>	<b>3509</b>	<b>3251</b>	<b>3251</b>	<b>3251</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>2463</b>	<b>1109</b>	<b>338</b>	<b>-232</b>										
<b>负债合计</b>	<b>22419</b>	<b>26492</b>	<b>28391</b>	<b>29971</b>	债务融资	3259	2071	1329	928										
股本	1474	1474	1474	1474	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	20911	22622	24764	27382	其它	-796	-961	-991	-1160										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>43330</b>	<b>49113</b>	<b>53155</b>	<b>57353</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>706</b>	<b>1135</b>	<b>148</b>	<b>543</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。