

玲珑轮胎（601966.SH）

1H24 公司业绩同比实现高增长，看好公司塞尔维亚基地扩建

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17,006	20,165	23,975	27,799	31,129
增长率 yoy（%）	-8.5	18.6	18.9	15.9	12.0
归母净利润（百万元）	292	1,391	2,225	2,724	3,361
增长率 yoy（%）	-63.0	376.9	60.0	22.4	23.4
ROE（%）	1.5	6.7	9.8	10.9	11.9
EPS 最新摊薄（元）	0.20	0.94	1.51	1.85	2.28
P/E（倍）	81.8	17.1	10.7	8.8	7.1
P/B（倍）	1.2	1.1	1.0	1.0	0.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2024 年 8 月 27 日，玲珑轮胎发布 2024 年中报，公司 1H24 营业收入为 103.80 亿元，同比上升 12.37%；归母净利润为 9.25 亿元，同比上升 64.95%；扣非净利润为 9.28 亿元，同比上升 85.88%。对应公司 2Q24 营业收入为 53.35 亿元，环比上升 5.75%；归母净利润为 4.84 亿元，环比上升 9.80%。

点评：受益于出口市场景气度较高，公司轮胎产销稳步增长。受益于轮胎行业整体出口量的提升以及公司塞尔维亚一期产能的逐步释放，公司轮胎产销量同比稳步增长，1H24 公司轮胎产量为 4339.04 万条，同比增长 18.71%，销量为 3990.63 万条，同比增长 10.88%。虽然主要原材料胶料价格持续上涨、地缘政治、海运费上升等因素对轮胎企业形成一定压力，但国内轮胎企业具有高性价比以及海外建厂多基地供应的优势，将保持较强的出口竞争力。

1H24 公司销售费用同比上升 8.91%，销售费用率为 2.69%，同比下降 0.74pcts；管理费用同比下降 0.94%，管理费用率为 2.80%，同比下降 0.38pcts；财务费用同比上升 335.02%，财务费用率为 1.42%，同比上升 2.1pcts；研发费用同比上升 17.66%，研发费用率为 3.92%，同比上升 0.17pcts。

1H24 公司各项现金流净额变化较大。经营性活动产生现金流净额为 8.35 亿元，同比上升 716.58%；投资活动产生现金流净额为 -8.62 亿元，同比上升 37.78%；筹资活动产生现金流净额为 1.08 亿元，同比下降 92.91%。期末现金及现金等价物余额为 30.91 亿元，同比上升 31.18%。应收账款同比上升 21.15%，应收账款周转率有所下降，由 2023 年同期的 3.11 次变为 2.58 次。存货同比上升 10.78%，存货周转率有所下降，由 2023 年同期的 1.66 次变为 1.62 次。

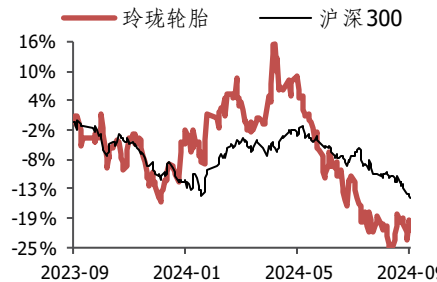
公司深耕高端配套市场，配套市场行业地位领先。根据公司 2024 年中报披露，1H24 公司配套领域实现新突破，商用车胎国内配套新项目 13 个，涵盖国内外多家商用车一线品牌；乘用车胎国内配套新项目 21 个，其中包括比亚迪、吉利、领克、五菱、一汽红旗等国内知名汽车厂商。此外，在海外配套领域，共有 16 个新项目获得突破，包括德国大众途观、德国宝马 X3 和 2 系等车型。公司为全球 60 多家主机厂的 200 多个生产基地提供配套服务，实

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2024 年 9 月 13 日收盘价（元）	16.18
总市值（百万元）	23,841.60
流通市值（百万元）	23,841.60
总股本（百万股）	1,473.52
流通股本（百万股）	1,473.52
近 3 月日均成交额（百万元）	220.01

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

联系人 林森

执业证书编号：S1070123060039

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 《轮胎行业进入景气周期，公司积极布局中高端配套项目》2024-05-30
- 《公司业绩持续改善，产品量价齐升推升业绩向好》2023-11-03

现了对中国、德系、欧系、美系、日系等全球重点车系的配套，2024年上半年公司全球配套量超 1300 万条，配套总量累计近 2.8 亿条，连续多年位居中国轮胎配套首位。我们看好公司在配套市场的下游客户优势，配套市场产品竞争力凸显。

公司加码塞尔维亚基地塞，一期产能逐步释放。根据公司 2024 年中报披露，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，该工厂有望成为公司产销收入增长以及利润增长的新引擎。根据公司 2024 年 8 月 8 日公司投资扩建项目可行性报告披露，公司计划于塞尔维亚实施投资扩建项目，项目总投资 64,538.03 万美元，建成后将实现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。此外，公司还将建设 24MW 光伏电站，年发电量预计为 2939.78 万千瓦时。该项目预计将于 2025 年 1 月开工，2030 年 12 月底竣工并投入使用，建设周期为 6 年，我们看好公司塞尔维亚基地建设，产能的逐步释放有望增厚公司业绩。

投资建议：我们预计玲珑轮胎 2024-2026 年收入分别为 239.75/277.99/311.29 亿元，同比增长 18.9%/15.9%/12.0%，归母净利润分别为 22.25/27.24/33.61 亿元，同比增长 60.0%/22.4%/23.4%，对应 EPS 分别为 1.51/1.85/2.28 元。结合公司 9 月 13 日收盘价，对应 PE 分别为 11/9/7 倍。我们基于以下两个方面：1）我们看好公司在配套市场的下游客户优势，配套市场产品竞争力凸显；2）我们看好公司塞尔维亚基地建设，产能的逐步释放有望增厚公司业绩，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险，环保风险，宏观经济波动风险，研发风险，管理风险，汇率波动风险

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11549	13992	16826	18840	21163
现金	2945	3980	4732	5487	6144
应收票据及应收账款	3108	4333	4514	5744	5743
其他应收款	38	44	53	59	67
预付账款	621	380	810	570	975
存货	4472	4744	6204	6469	7722
其他流动资产	365	512	512	512	512
非流动资产	25833	29338	31557	33602	34992
长期股权投资	75	71	69	67	65
固定资产	13200	17379	20278	22753	24491
无形资产	932	1046	1053	1073	1101
其他非流动资产	11626	10842	10157	9709	9334
资产总计	37382	43330	48383	52442	56155
流动负债	14956	18910	22400	24463	25519
短期借款	6637	9355	10765	12227	11255
应付票据及应付账款	5557	5382	7611	7428	9413
其他流动负债	2762	4174	4024	4808	4851
非流动负债	3179	3509	3268	2907	2480
长期借款	1998	2165	1923	1563	1135
其他非流动负债	1180	1344	1344	1344	1344
负债合计	18134	22419	25668	27370	27999
少数股东权益	6	6	6	6	7
股本	1477	1474	1474	1474	1474
资本公积	8947	8898	8898	8898	8898
留存收益	8902	10214	11778	13697	16051
归属母公司股东权益	19242	20905	22709	25066	28149
负债和股东权益	37382	43330	48383	52442	56155

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	146	1199	4724	4670	6612
净利润	292	1391	2225	2724	3362
折旧摊销	1251	1354	1631	1994	2339
财务费用	56	80	600	649	574
投资损失	7	-8	5	8	3
营运资金变动	-1555	-1974	252	-715	315
其他经营现金流	96	355	10	9	19
投资活动现金流	-3792	-3126	-3841	-4030	-3725
资本支出	3522	3124	3852	4041	3731
长期投资	-68	30	2	2	2
其他投资现金流	-203	-32	9	9	4
筹资活动现金流	4065	2463	-1541	-1347	-1258
短期借款	806	2718	1410	1462	-972
长期借款	1279	167	-241	-361	-427
普通股增加	105	-3	0	0	0
资本公积增加	2111	-50	0	0	0
其他筹资现金流	-236	-368	-2710	-2448	140
现金净增加额	511	706	-658	-708	1629

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17006	20165	23975	27799	31129
营业成本	14691	15929	18920	21901	24525
营业税金及附加	82	118	130	149	167
销售费用	505	737	745	874	1002
管理费用	594	662	779	937	1042
研发费用	748	815	1056	1242	1347
财务费用	56	80	600	649	574
资产和信用减值损失	-284	-397	-24	-26	-26
其他收益	111	104	116	118	112
公允价值变动收益	18	11	15	17	15
投资净收益	-7	8	-5	-8	-3
资产处置收益	-11	-22	-1	0	-8
营业利润	157	1528	1846	2148	2562
营业外收入	18	8	13	12	13
营业外支出	18	7	19	18	16
利润总额	157	1529	1840	2142	2560
所得税	-135	139	-385	-582	-802
净利润	292	1391	2225	2724	3362
少数股东损益	0	-0.1	0	0	1
归属母公司净利润	292	1391	2225	2724	3361
EBITDA	1521	3074	4063	4783	5526
EPS (元/股)	0.20	0.94	1.51	1.85	2.28

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.5	18.6	18.9	15.9	12.0
营业利润 (%)	-78.5	873.9	20.8	16.4	19.3
归属母公司净利润 (%)	-63.0	376.9	60.0	22.4	23.4
获利能力					
毛利率 (%)	13.6	21.0	21.1	21.2	21.2
净利率 (%)	1.7	6.9	9.3	9.8	10.8
ROE (%)	1.5	6.7	9.8	10.9	11.9
ROIC (%)	1.7	4.5	7.9	8.7	9.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	48.5	51.7	53.1	52.2	49.9
净负债比率 (%)	36.8	45.8	42.8	40.2	28.6
流动比率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0
应付账款周转率	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.20	0.94	1.51	1.85	2.28
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.10	0.81	3.21	3.17	4.49
每股净资产 (最新摊薄)	13.06	14.19	15.41	17.01	19.10
估值比率					
P/E	81.8	17.1	10.7	8.8	7.1
P/B	1.2	1.1	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA	20.3	10.9	8.3	7.1	5.8

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686