

退税等提升三季度盈利，塞尔维亚基地产能快速爬坡

玲珑轮胎(601966)

评级:	增持	股票代码:	601966
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	24.75/15.25
目标价格:		总市值(亿)	284.65
最新收盘价:	19.45	自由流通市值(亿)	284.65
		自由流通股数(百万)	1,463.50

事件概述

公司发布2024年三季度报告。2024年前三季度，公司实现营业收入159.49亿元，同比增长9.77%；实现归母净利润17.12亿元，同比增加78.39%；扣非归母净利润13.97亿元，同比增长56.72%；EPS 1.17元；毛利率24.35%，同比增长4.65pct。

2024年Q3单季度，公司实现营业收入55.69亿元，同比增长5.22%，环比增长4.39%；归母净利润7.86亿元，同比增加97.30%，环比增加62.39%；扣非归母净利润4.69亿元，同比上升19.57%，环比下降6.40%；毛利率27.39%，同比上升4.46pct，环比上升5.33pct。

分析判断:

► 轮胎产销两旺，退税及产品结构调整带动盈利能力提升

2024年Q3单季度，公司轮胎产量2233.04万条，同比增加8.36%，环比增加2.26%；销量2142.88万条，同比增加10.68%，环比增加2.42%；按销量计算，公司Q3轮胎单价为257.28元/条，环比增加2.24%，主因市场结构变化及公司内部产品结构调整。公司第三季度天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体价格同比增长15.40%，环比增长1.87%。公司7月23日公告，收到反倾销退税款5,606万美元（其中，本金4,912万美元，利息694万美元），受益于公司产品结构升级、半钢胎销量提升明显、产能利用率上升以及收到美国反倾销退税等，冲抵原材料成本上升的影响，公司盈利仍保持增长。2024年Q3单季度毛利率27.39%，同比上升4.46pct，环比上升5.33pct；净利率14.12%，同比上升6.59pct，环比上升5.04pct。此外，天然橡胶价格逐渐出现松动，据百川盈孚，进入10月之后，天然橡胶市场均价从月初高点17975元/吨下降至10月29日的17342元/吨，海运费也开始回落，海运费、橡胶价格下降利于公司出口及盈利提升。

► 塞尔维亚基地产能快速爬坡，配套业务加快质、量提升

据互动问答，公司塞尔维亚项目产能正在快速爬坡，预计全钢到今年年底(设备能力)可以达到满产状态，半钢到25年6月预计达到600万套以上的规模，争取25年底能够全部形成1200万套的生产规模，且可能会提前完成。塞尔维亚位于欧洲，降低关税风险，半钢及全钢订单饱满，公司产能规模和盈利能力待进一步释放。公司围绕配套中高端品牌+中高端车型+中高端产品占比提升的思路，加快配套业务发展，在中高端领域与奥迪、宝马、海外大众、Stellantis等车企合作进展顺利，配套拉动零售的比例已从2018年的1:0.5提升到目前的1:1左右。伴随公司配套及零售业务结构调整、海内外销售策略调整、塞尔维亚产能释放，公司盈利能力有望进一步提升。

盈利预测与投资建议

公司是国内轮胎制造龙头，“7+5”战略稳步推进，塞尔维亚基地产能爬坡有望加速业绩释放。维持盈利预测，预计2024-2026年公司营业收入分别为271.20/303.60/345.40亿元，归母净利润分别为21.66/26.55/34.23亿元，EPS分别为1.48/1.81/2.34元(股本变动)，对应2024年10月29日收盘价19.45元，PE分别为13/11/8倍。维持“增持”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；海运费价格大幅上涨；项目建设及达产进度不及预期；国际贸易摩擦加剧。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,006	20,165	27,120.00	30,360.00	34,540.00
YoY (%)	-8.5%	18.6%	34.5%	11.9%	13.8%
归母净利润(百万元)	292	1,391	2,165.64	2,655.40	3,423.46
YoY (%)	-63.0%	376.9%	55.7%	22.6%	28.9%
毛利率 (%)	13.6%	21.0%	19.37%	21.10%	22.89%
每股收益 (元)	0.20	0.95	1.48	1.81	2.34
ROE	1.5%	6.7%	9.74%	10.67%	12.09%
市盈率	97.25	20.47	13.14	10.72	8.31

资料来源：Wind, 华西证券研究所

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100007

联系电话：

联系人：王丽丽

邮箱：wangll1@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,165	27,120	30,360	34,540	净利润	1,391	2,166	2,656	3,424
YoY (%)	18.6%	34.5%	11.9%	13.8%	折旧和摊销	1,366	1,644	2,015	2,110
营业成本	15,929	21,868	23,953	26,635	营运资金变动	-2,034	886	-819	-248
营业税金及附加	118	145	162	190	经营活动现金流	1,199	5,200	4,368	5,867
销售费用	737	879	968	1,161	资本开支	-3,072	-4,985	-5,045	-5,142
管理费用	662	849	1,108	1,357	投资	30	-48	-38	-52
财务费用	80	351	380	431	投资活动现金流	-3,126	-4,897	-5,088	-5,197
研发费用	815	955	1,193	1,385	股权募资	0	0	0	0
资产减值损失	-370	24	9	11	债务募资	3,259	2,521	2,040	2,451
投资收益	8	-14	-5	-4	筹资活动现金流	2,463	1,278	1,540	1,884
营业利润	1,528	2,259	2,764	3,571	现金净流量	706	1,542	819	2,554
营业外收支	1	-5	-2	-2					
利润总额	1,529	2,254	2,763	3,569	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	139	88	107	146	成长能力				
净利润	1,391	2,166	2,656	3,424	营业收入增长率	18.6%	34.5%	11.9%	13.8%
归属于母公司净利润	1,391	2,166	2,655	3,423	净利润增长率	376.9%	55.7%	22.6%	28.9%
YoY (%)	376.9%	55.7%	22.6%	28.9%	盈利能力				
每股收益	0.95	1.48	1.81	2.34	毛利率	21.0%	19.4%	21.1%	22.9%
					净利率	6.9%	8.0%	8.7%	9.9%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	3.2%	4.2%	4.7%	5.4%
货币资金	3,980	5,522	6,342	8,896	净资产收益率 ROE	6.7%	9.7%	10.7%	12.1%
预付款项	380	637	760	752	偿债能力				
存货	4,744	6,540	7,196	7,967	流动比率	0.74	0.72	0.74	0.78
其他流动资产	4,889	5,771	6,603	7,678	速动比率	0.46	0.44	0.45	0.51
流动资产合计	13,992	18,470	20,901	25,292	现金比率	0.21	0.22	0.22	0.27
长期股权投资	71	84	103	112	资产负债率	51.7%	56.4%	55.9%	55.7%
固定资产	17,379	18,644	20,098	21,893	经营效率				
无形资产	1,046	1,138	1,217	1,313	总资产周转率	0.50	0.58	0.57	0.57
非流动资产合计	29,338	32,508	35,566	38,639	每股指标 (元)				
资产合计	43,330	50,978	56,467	63,932	每股收益	0.95	1.48	1.81	2.34
短期借款	9,355	11,951	13,991	16,443	每股净资产	14.19	15.20	17.01	19.35
应付账款及票据	5,382	8,469	8,809	9,703	每股经营现金流	0.81	3.55	2.98	4.01
其他流动负债	4,174	5,057	5,510	6,206	每股股利	0.29	0.44	0.00	0.00
流动负债合计	18,910	25,478	28,311	32,352	估值分析				
长期借款	2,165	2,165	2,165	2,165	PE	20.47	13.14	10.72	8.31
其他长期负债	1,344	1,090	1,090	1,090	PB	1.36	1.28	1.14	1.01
非流动负债合计	3,509	3,255	3,255	3,255					
负债合计	22,419	28,733	31,566	35,607					
股本	1,474	1,474	1,474	1,474					
少数股东权益	6	6	7	7					
股东权益合计	20,911	22,245	24,901	28,325					
负债和股东权益合计	43,330	50,978	56,467	63,932					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者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，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。