



买入（维持）

所属行业：汽车/汽车零部件
当前价格(元)：18.70

证券分析师

王华炳

资格编号：S0120524100001

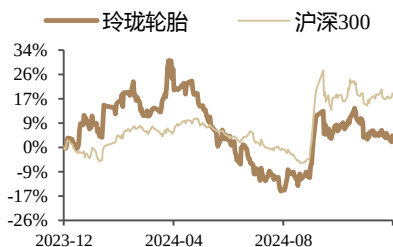
邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

研究助理

王友舜

邮箱：wangys5@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.44	-1.70	11.06
相对涨幅(%)	-2.61	-3.10	-7.79

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

1. 《玲珑轮胎 (601966.SH)：轮胎销量同比高增，全球化布局稳步推进》，2023.12.25

玲珑轮胎（601966.SH）：反倾销退税增厚利润，塞尔维亚基地产销旺盛

投资要点

- 事件：**2024 年 12 月 17 日，公司公告 2024 年第三季度权益分派实施公告，本次利润分配以方案实施前的公司总股本 14.64 亿股为基数，每股派发现金红利 0.162 元（含税），共计派发现金红利 2.37 亿元。
- 点评：**
 - 三季度轮胎产销稳健增长，成本压力采用涨价对冲。**前三季度公司实现轮胎产量 6572.08 万条，同比+14.98%，销量 6133.51 万条，同比+10.81%，实现轮胎产品收入 157.63 亿元，同比+10.03%。单三季度来看，公司当季实现轮胎产量 2233.04 万条，同比+8.36%，销量 2142.88 万条，同比+10.68%，实现轮胎产品收入 55.13 亿元，同比+5.90%。价格端看，三季度公司轮胎产品平均价格同比-4.32%，环比+2.24%；成本端看，公司第三季度天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料综合采购成本同比+15.40%，环比+1.87%。针对原材料价格上涨，公司连发两次涨价通知：①自 2024 年 10 月 1 日起对国内零售市场的 PCR 部分产品系列进行价格上调，涨价幅度为 3%-5%；②自 2024 年 11 月 1 日起对国内零售市场 TBR 所有产品系列价格上调 2%-3%，对国内零售市场 PCR 部分产品系列价格上调 2%-3%。同时公司将把握采购节奏、通过提前备库等措施减少原材料价格波动影响，有望在四季度对冲成本端压力，改善利润表现。
 - 反倾销退税款到账，带动利润大幅提升。**前三季度公司毛利率 24.35%，同比+4.65pct，归母净利润率 10.73%，同比+4.13pct，单三季度公司毛利率 27.39%，同比+4.46pct，环比+5.33pct，归母净利润率 14.12%，同比+6.59pct，环比+5.04pct。公司在原材料上涨压力下利润率水平同环比仍然均实现大幅度提升主要系：①公司已于三季度收到美国针对泰国工厂的反倾销退税款合计 5606 万美元，直接增厚公司利润；②海外第二基地陆续释放产能，产销均实现增长，其中毛利较高的乘用车胎销量增长幅度较大；③今年公司积极进行产品升级，在国内外零售和配套市场持续开展结构调整；④公司持续推进降本增效，盈利能力实现显著提升。
 - “7+5”战略布局稳步推进，塞尔维亚基地追加产能。**公司“7+5”战略即在国内建设 7 个生产基地，在海外建设 5 个生产基地，截至 2024 年中，公司已拥有招远、德州、柳州、荆门、长春、铜川（前期规划）、六安（前期规划）7 个国内生产基地以及泰国和塞尔维亚两个海外生产基地。其中泰国工厂规划有年产 1500 万条乘用车及轻卡胎，220 万条卡客车胎产能，截至 2023 年分别已达产 1300 万条和 220 万条；塞尔维亚工厂规划有年产 1200 万条乘用车及轻卡胎及 160 万条卡客车胎产能，截至 2023 年乘用车及轻卡胎产能未落地，卡客车胎达产 80 万条。近期公司塞尔维亚工厂已进入产能持续爬坡阶段，产销量和订单量均呈上升趋势，并已于三季度实现盈利，后续随着产能继续释放，盈利有望持续向好。同时公司计划投资 6.45 亿美元扩建塞尔维亚项目，建设各类高性能子午线轮胎 110 万套，其中全钢子午胎 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，另有液体再生胶 0.6 万吨，项目预计 2030 年底可投入使用，有望进一步提升公司远期全球综合竞争力和品牌影响力。
 - 盈利预测：**我们预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 22.31、27.47、30.82 亿元，分别同比+60.4%、+23.1%、+12.2%，对应 EPS 分别为 1.52、1.88、2.11 元。维持公司“买入”评级。

- **风险提示:** 项目建设进度不及预期; 原材料价格大幅波动; 下游需求不及预期; 贸易摩擦加剧。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	1,463.50		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	1,463.50	营业收入(百万元)	17,006	20,165	23,237	27,237	29,497
52 周内股价区间(元):	15.21-23.46	(+/-)YOY(%)	-8.5%	18.6%	15.2%	17.2%	8.3%
总市值(百万元):	27,367.50	净利润(百万元)	292	1,391	2,231	2,747	3,082
总资产(百万元):	45,964.22	(+/-)YOY(%)	-63.0%	376.9%	60.4%	23.1%	12.2%
每股净资产(元):	14.94	全面摊薄 EPS(元)	0.20	0.95	1.52	1.88	2.11
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	13.6%	21.0%	23.5%	23.7%	24.0%
		净资产收益率(%)	1.5%	6.7%	9.8%	10.9%	11.1%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.95	1.52	1.88	2.11
每股净资产	14.28	15.57	17.17	18.96
每股经营现金流	0.82	2.98	3.16	3.49
每股股利	0.13	0.23	0.28	0.32
价值评估(倍)				
P/E	20.24	12.27	9.96	8.88
P/B	1.35	1.20	1.09	0.99
P/S	1.36	1.18	1.00	0.93
EV/EBITDA	12.32	7.72	6.38	5.49
股息率%	0.7%	1.2%	1.5%	1.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	21.0%	23.5%	23.7%	24.0%
净利润率	6.9%	9.6%	10.1%	10.4%
净资产收益率	6.7%	9.8%	10.9%	11.1%
资产回报率	3.2%	4.8%	5.6%	6.0%
投资回报率	4.4%	7.0%	8.1%	8.5%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	18.6%	15.2%	17.2%	8.3%
EBIT 增长率	655.6%	69.8%	19.6%	9.9%
净利润增长率	376.9%	60.4%	23.1%	12.2%
偿债能力指标				
资产负债率	51.7%	50.5%	48.8%	45.9%
流动比率	0.7	0.8	0.9	1.1
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.7
现金比率	0.2	0.3	0.3	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	74.3	64.3	64.3	64.3
存货周转天数	108.7	108.7	108.7	108.7
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
固定资产周转率	1.2	1.3	1.5	1.6

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,391	2,231	2,747	3,082
少数股东损益	-0	0	0	0
非现金支出	1,763	1,954	2,067	2,164
非经营收益	79	354	349	321
营运资金变动	-2,034	-173	-536	-453
经营活动现金流	1,199	4,366	4,627	5,114
资产	-3,072	-1,893	-1,998	-2,100
投资	30	-61	-63	-63
其他	-84	-3	-3	-3
投资活动现金流	-3,126	-1,957	-2,063	-2,166
债权募资	3,259	252	-878	-1,197
股权募资	0	-10	0	0
其他	-796	-662	-730	-749
融资活动现金流	2,463	-420	-1,608	-1,945
现金净流量	706	1,990	956	1,003

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 12 月 24 日
资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	20,165	23,237	27,237	29,497
营业成本	15,929	17,776	20,777	22,418
毛利率%	21.0%	23.5%	23.7%	24.0%
营业税金及附加	118	139	163	177
营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	737	720	872	973
营业费用率%	3.7%	3.1%	3.2%	3.3%
管理费用	662	720	872	973
管理费用率%	3.3%	3.1%	3.2%	3.3%
研发费用	815	953	1,089	1,180
研发费用率%	4.0%	4.1%	4.0%	4.0%
EBIT	1,612	2,736	3,271	3,594
财务费用	80	283	250	205
财务费用率%	0.4%	1.2%	0.9%	0.7%
资产减值损失	-370	-276	-291	-289
投资收益	8	-2	-3	-3
营业利润	1,528	2,452	3,020	3,388
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	1,529	2,453	3,021	3,389
EBITDA	2,978	4,404	5,036	5,459
所得税	139	222	274	307
有效所得税率%	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	1,391	2,231	2,747	3,082

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,980	5,970	6,925	7,928
应收账款及应收票据	4,333	4,346	5,096	5,520
存货	4,744	4,994	5,888	6,377
其它流动资产	936	1,109	1,257	1,339
流动资产合计	13,992	16,419	19,166	21,163
长期股权投资	71	67	63	59
固定资产	17,379	17,631	17,830	17,992
在建工程	7,577	7,457	7,377	7,337
无形资产	1,046	1,160	1,273	1,387
非流动资产合计	29,338	29,626	29,901	30,178
资产总计	43,330	46,045	49,066	51,342
短期借款	9,355	9,583	8,705	7,508
应付票据及应付账款	5,382	6,006	7,019	7,574
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	4,174	4,125	4,676	4,973
流动负债合计	18,910	19,714	20,401	20,056
长期借款	2,165	2,165	2,165	2,165
其它长期负债	1,344	1,368	1,368	1,368
非流动负债合计	3,509	3,533	3,533	3,533
负债总计	22,419	23,247	23,934	23,589
实收资本	1,474	1,464	1,464	1,464
普通股股东权益	20,905	22,792	25,127	27,747
少数股东权益	6	6	6	6
负债和所有者权益合计	43,330	46,045	49,066	51,342

信息披露

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。