

玲珑轮胎(601966)

报告日期: 2025年04月29日

塞尔维亚有望放量，布局巴西全球化再深化

——玲珑轮胎 24A 及 25Q1 点评

报告导读

公司发布 2024 年报，实现营收 220.6 亿元，同比增 9.39%，实现归母净利润 17.5 亿元，同比增 26.01%，实现扣非归母净利润 14.0 亿元，同比增 8.40%。其中 24Q4 实现营收 61.1 亿元，同比增 8.41%，环比增 9.69%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比降 90.59%，环比降 94.84%。

公司发布 2025 一季报，实现营收 57.0 亿元，同比增 12.92%，环比降 6.75%，实现归母净利润 3.4 亿元，同比降 22.78%，环比增 739.76%，业绩低于我们此前预期。

投资要点

□ 销量持续增长，反倾销退税增厚业绩

24 年公司轮胎销量 8544.71 万条，同比增 9.57%，预计主要系半钢胎带动增长。24 年公司轮胎均价 255.3 元/条，同比微增 0.2%。24 年公司天然胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布采购价格同比分别变化+27.85%、+13.47%、-11.20%、-5.42%、+2.51%，主要原材料天然胶、合成胶价格上涨，公司成本压力有所增加。24 年公司销售毛利率 22.06%，同比增 1.05pct，销售净利率 7.94%，同比增 1.04pct，扣非销售净利率 6.37%，同比降 0.05%。24 年公司收到反倾销退税约 4 亿元计入非经常性损益中。公司 24Q4 归母净利润同环比大幅下降，主要系成本上涨毛利下降以及财务费用大幅增加所致。

25Q1 公司轮胎销量 2141 万条，同比增 12.8%，环比降 11.2%；25Q1 轮胎均价 264.1 元/条，同比增 0.6%，环比增 5.3%，主要系产品结构变化影响。25Q1 公司天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料综合采购成本环比降 0.40%，同比提升 13.95%，成本压力增大，25Q1 毛利率 14.92%，同比降 8.51pct，环比降 1.16pct；净利率 5.98%，同比降 2.76pct，环比增 5.32pct。据百川盈孚，2 月底以来轮胎原材料价格逐步回落，预计后续原材料压力有望缓解。

□ 塞尔维亚有望放量，拟布局巴西全球化再深化

24 年 9 月公司塞尔维亚一期项目量产成功，24 年全年塞尔维亚实现营收 14.4 亿元。截至 24 年塞尔维亚达产产能半钢 300W、全钢 100W，预计 25 年有望建成 1200W 半钢、240W 全钢产能，随着塞尔维亚基地大规模放量，有望带动公司业绩增长。25 年 4 月 24 日公司公告，拟投资 87 亿元在巴西建设年产各类高性能子午线轮胎 1,470 万套项目，计划分三期进行建设，计划于 2025 年第三季度开工，至 2032 年 12 月底结束投入使用。布局巴西，公司全球化再深化，有望进一步开拓市场，提升公司品牌影响力和竞争力。

□ 盈利预测与估值

全钢市场低迷叠加美国关税影响，下调公司 25-26 年归母净利润至 19.7/22.7 亿元，预计 27 年为 25.1 亿元，现价对应 PE 为 10.6/9.2/8.3 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

海运费及原材料价格波动风险，贸易摩擦加剧，新产能释放不及预期等。

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22057.94	24245.31	26228.27	28125.39
(+/-) (%)	9.39%	9.92%	8.18%	7.23%
归母净利润	1752.35	1971.68	2271.20	2511.24
(+/-) (%)	26.01%	12.52%	15.19%	10.57%
每股收益(元)	1.20	1.35	1.55	1.72
P/E	11.92	10.59	9.20	8.32

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

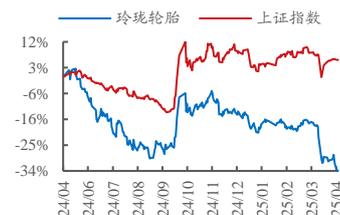
分析师: 李辉
执业证书号: S1230521120003
lihui01@stocke.com.cn

分析师: 沈国琼
执业证书号: S1230524100001
shenguoqiong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥14.27
总市值(百万元)	20,884.18
总股本(百万股)	1,463.50

股票走势图



相关报告

- 《退税增厚 Q3 业绩，塞尔维亚放量保障未来成长》
2024.10.30
- 《业绩符合预期，加码塞尔维亚强化成长》
2024.08.27
- 《业绩环比多季度持续增长，塞尔维亚有望加速成长》
2024.04.25

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,890	17,282	20,674	23,957
现金	3,626	4,736	6,714	8,626
交易性金融资产	833	295	385	504
应收账款	4,637	5,159	5,996	6,616
其它应收款	50	54	58	63
预付账款	364	558	508	549
存货	5,789	6,008	6,497	7,073
其他	591	472	516	526
非流动资产	31,193	32,175	32,112	32,055
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	69	72	70	70
固定资产	22,306	23,764	24,500	24,892
无形资产	1,071	1,083	1,100	1,100
在建工程	4,833	3,888	3,259	2,839
其他	2,914	3,368	3,182	3,153
资产总计	47,083	49,458	52,786	56,012
流动负债	19,914	20,235	21,279	22,031
短期借款	9,159	9,225	9,203	9,210
应付款项	5,415	6,031	6,472	6,997
预收账款	0	0	0	0
其他	5,339	4,979	5,604	5,823
非流动负债	5,483	5,566	5,579	5,543
长期借款	4,345	4,345	4,345	4,345
其他	1,139	1,221	1,235	1,198
负债合计	25,397	25,800	26,858	27,574
少数股东权益	6	5	5	4
归属母公司股东权益	21,680	23,652	25,923	28,434
负债和股东权益	47,083	49,458	52,786	56,012

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,937	3,110	4,010	4,126
净利润	1,752	1,971	2,271	2,511
折旧摊销	1,601	1,532	1,692	1,828
财务费用	324	194	271	242
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	(86)	335	333	389
其它	(1,646)	(913)	(550)	(836)
投资活动现金流	(2,949)	(1,542)	(1,903)	(1,897)
资本支出	(2,183)	(2,000)	(1,750)	(1,750)
长期投资	76	(30)	(5)	14
其他	(842)	488	(148)	(161)
筹资活动现金流	1,096	(459)	(128)	(317)
短期借款	(195)	65	(22)	7
长期借款	2,180	0	0	0
其他	(889)	(524)	(106)	(324)
现金净增加额	84	1,110	1,978	1,912

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	22,058	24,245	26,228	28,125
营业成本	17,192	19,195	20,569	21,974
营业税金及附加	141	121	157	169
营业费用	648	691	774	844
管理费用	633	679	761	844
研发费用	920	970	1,049	1,125
财务费用	324	194	271	242
资产减值损失	(383)	(242)	(262)	(281)
公允价值变动损益	(18)	4	(1)	(5)
投资净收益	8	8	8	8
其他经营收益	169	127	133	143
营业利润	1,977	2,192	2,525	2,793
营业外收支	(6)	(2)	(2)	(4)
利润总额	1,971	2,190	2,523	2,790
所得税	219	219	252	279
净利润	1,752	1,971	2,271	2,511
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	1,752	1,972	2,271	2,511
EBITDA	3,831	4,016	4,487	4,860
EPS (最新摊薄)	1.20	1.35	1.55	1.72

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	9.39%	9.92%	8.18%	7.23%
营业利润	29.35%	10.89%	15.20%	10.60%
归属母公司净利润	26.01%	12.52%	15.19%	10.57%
获利能力				
毛利率	22.06%	20.83%	21.58%	21.87%
净利率	7.94%	8.13%	8.66%	8.93%
ROE	8.23%	8.70%	9.16%	9.24%
ROIC	5.40%	5.80%	6.15%	6.30%
偿债能力				
资产负债率	53.94%	52.17%	50.88%	49.23%
净负债比率	58.75%	56.81%	55.11%	53.40%
流动比率	0.80	0.85	0.97	1.09
速动比率	0.51	0.56	0.67	0.77
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.50	0.51	0.52
应收账款周转率	5.23	5.49	5.45	5.34
应付账款周转率	4.79	4.98	4.96	4.86
每股指标(元)				
每股收益	1.20	1.35	1.55	1.72
每股经营现金	1.32	2.13	2.74	2.82
每股净资产	14.81	16.16	17.71	19.43
估值比率				
P/E	11.92	10.59	9.20	8.32
P/B	0.96	0.88	0.81	0.73
EV/EBITDA	10.65	7.65	6.42	5.48

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>