

坚持全球化布局，智能制造加速出海

2025 年 09 月 01 日

► **事件：**公司披露 2025 年半年度报告：2025 年上半年实现营业收入 118.12 亿元，yoy+13.80%；实现归母净利润 8.54 亿元，yoy-7.66%；扣非净利润 7.72 亿元，yoy-16.86%。其中，2025Q2 实现营业收入 61.15 亿元，yoy+14.63%，qoq+7.34%；实现归母净利润 5.14 亿元，yoy+6.11%，qoq+50.89%；扣非净利润 4.92 亿元，yoy-1.71%，qoq+75.90%。

► **原材料价格下滑，公司盈利能力有望提升。**轮胎是由天然橡胶、合成橡胶（丁苯橡胶、顺丁橡胶）、炭黑、钢材和多种化学原材料组成。其中天然橡胶占 28%，合成橡胶占 26%，钢材 9%，这三种原材料占比高达 63%。化学原料占 14%，这其中包括炭黑。根据百川盈孚数据，截至 8 月 29 日，价格方面，天然橡胶最新价格 15200 元/吨，相较于 2024 年四季度的 17950 元/吨高点下降 2750 元/吨；丁苯橡胶最新价格 12450 元/吨，相较于 2024 年四季度的 17050 元/吨高点下降 4600 元/吨；顺丁橡胶最新价格 11900 元/吨，相较于 2024 年四季度的 16850 元/吨高点下降 4950 元/吨；炭黑最新价格 7300 元/吨，相较于 2024 年四季度的 9350 元/吨高点下降 2050 元/吨。主要原材料价格高点下滑，有利于减缓企业成本压力，助力盈利能力修复。

► **坚持全球化布局。**公司计划投资 11.9 亿美元（约 87.1 亿元人民币）在巴西巴拉纳州蓬塔格罗萨投建海外工厂，预计年产 1470 万套轮胎+6000 吨再生胶，包括 1200 万套半钢子午胎及 240 万套全钢子午胎。巴西作为拉美地区最大的经济体，汽车市场潜力高，通用、大众等知名车企在巴西建厂，玲珑轮胎通过巴西建厂，一方面可以进入这些车企的配套市场，另一方面还可以利用巴西与南方共同市场的关税协定，辐射整个拉美替换市场。项目计划建设工期预计为 7 年，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。预计巴西项目建成投产后，将为企业带来 77.58 亿元的销售收入，创造 12.13 亿元的净利润。

► **投资建议：**公司轮胎产能持续落地，原材料压力缓解，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.77、22.48、26.93 亿元，现价（2025/08/29）对应 PE 分别为 12X、10X、8X，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**航运费显著涨价，原材料价格显著上涨，轮胎销售不及预期，政策不及预期的风险。

推荐

维持评级

当前价格：

15.62 元



分析师 刘海荣

执业证书：S0100522050001

邮箱：liuhairong@glms.com.cn

分析师 刘隆基

执业证书：S0100524080006

邮箱：liulongji@glms.com.cn

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	22,058	25,332	28,093	30,880
增长率 (%)	9.4	14.8	10.9	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,752	1,877	2,248	2,693
增长率 (%)	26.0	7.1	19.8	19.8
每股收益 (元)	1.20	1.28	1.54	1.84
PE	13	12	10	8
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,058	25,332	28,093	30,880
营业成本	17,192	20,594	22,009	24,043
营业税金及附加	141	161	179	197
销售费用	648	836	871	896
管理费用	633	727	806	886
研发费用	920	1,057	1,172	1,289
EBIT	2,310	2,149	3,270	3,805
财务费用	324	-441	231	219
资产减值损失	-382	-485	-519	-567
投资收益	8	10	11	12
营业利润	1,977	2,115	2,532	3,032
营业外收支	-6	-5	-4	-4
利润总额	1,971	2,110	2,528	3,028
所得税	219	234	280	336
净利润	1,752	1,876	2,248	2,692
归属于母公司净利润	1,752	1,877	2,248	2,693
EBITDA	3,929	3,834	5,071	5,691

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,626	4,668	5,726	7,084
应收账款及票据	4,637	5,325	5,906	6,492
预付款项	364	435	465	508
存货	5,789	6,449	6,893	7,530
其他流动资产	1,474	1,386	1,338	1,283
流动资产合计	15,890	18,265	20,328	22,897
长期股权投资	69	69	69	69
固定资产	22,306	24,250	25,780	26,799
无形资产	1,071	1,071	1,071	1,071
非流动资产合计	31,193	32,148	32,844	32,840
资产合计	47,083	50,414	53,172	55,737
短期借款	9,159	9,169	9,179	9,189
应付账款及票据	5,415	6,237	6,482	6,948
其他流动负债	5,340	5,875	6,374	6,435
流动负债合计	19,914	21,282	22,036	22,573
长期借款	4,345	4,395	4,415	4,425
其他长期负债	1,139	1,267	1,267	1,267
非流动负债合计	5,483	5,662	5,682	5,692
负债合计	25,397	26,944	27,718	28,265
股本	1,464	1,464	1,464	1,464
少数股东权益	6	5	5	4
股东权益合计	21,686	23,470	25,454	27,472
负债和股东权益合计	47,083	50,414	53,172	55,737

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	9.39	14.84	10.90	9.92
EBIT 增长率	43.31	-6.93	52.14	16.37
净利润增长率	26.01	7.09	19.80	19.79
盈利能力 (%)				
毛利率	22.06	18.70	21.66	22.14
净利润率	7.94	7.41	8.00	8.72
总资产收益率 ROA	3.72	3.72	4.23	4.83
净资产收益率 ROE	8.08	8.00	8.83	9.80
偿债能力				
流动比率	0.80	0.86	0.92	1.01
速动比率	0.46	0.51	0.56	0.63
现金比率	0.18	0.22	0.26	0.31
资产负债率 (%)	53.94	53.44	52.13	50.71
经营效率				
应收账款周转天数	68.88	66.20	67.30	67.58
存货周转天数	110.28	106.97	109.12	107.97
总资产周转率	0.49	0.52	0.54	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	1.20	1.28	1.54	1.84
每股净资产	14.81	16.03	17.39	18.77
每股经营现金流	1.32	2.62	2.73	2.81
每股股利	0.46	0.18	0.46	0.55
估值分析				
PE	13	12	10	8
PB	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.78	9.00	6.80	6.06
股息收益率 (%)	2.93	1.15	2.95	3.53

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,752	1,876	2,248	2,692
折旧和摊销	1,620	1,685	1,801	1,886
营运资金变动	-2,110	-609	-847	-1,308
经营活动现金流	1,937	3,835	4,000	4,117
资本开支	-2,432	-2,671	-2,486	-1,871
投资	-522	99	49	49
投资活动现金流	-2,949	-2,576	-2,426	-1,810
股权募资	0	0	0	0
债务募资	2,215	115	52	32
筹资活动现金流	1,096	-217	-516	-948
现金净流量	106	1,042	1,058	1,358

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048