轮胎　玲珑轮胎（601966.SH）　增持-B(维持)

轮胎产品量价齐升，静待塞尔维亚基地扭亏

2025 年 9 月 4 日　公司研究/公司快报

公司近一年市场表现

市场数据：2025 年 9 月 3 日

收盘价（元）：	15.24
年内最高/最低（元）：	22.10/14.13
流通 A 股/总股本(亿)：	14.64/14.64
流通 A 股市值（亿）：	223.04
总市值（亿）：	223.04

基础数据：2025 年 6 月 30 日

基本每股收益(元)：	0.58
摊薄每股收益(元)：	0.58
每股净资产(元)：	15.72
净资产收益率(%)：	3.71

资料来源：最闻

分析师：

李旋坤

执业登记编码：S0760523110004

邮箱：lixuankun@sxzq.com

王金源

执业登记编码：S0760525080001

邮箱：wangjinyuan@sxzq.com

事件描述

➢ 8 月 28 日，公司发布《2025 半年度报告》，2025H1 实现营业收入 118.1 亿元，同比+13.8%；归母净利润 8.5 亿元，同比-7.7%；扣非归母净利润 7.7 亿元，同比-16.9%。2025Q2 实现营业总收入 61.2 亿元，同环比分别+14.6%/+7.3%；归母净利润 5.1 亿元，同环比分别+6.1%/+50.9%；扣非后归母净利润 4.9 亿元，同环比分别-1.7%/+75.9%。

事件点评

➢ **轮胎产品量价齐升。**2025H1，公司实现轮胎销量 4439 万条，同比+11.2%；2025Q2 实现轮胎销量 2298 万条，同环比分别+9.8%/ +7.3%，轮胎销售收入同比增长 15.58%，表现出公司产品价格有所提升，主要系产品提价以及产品结构的变化。2025Q2 公司轮胎产品单条价格环比 2025Q1 提升 0.29%，同比 2024Q2 提升 5.24%。

➢ **原材料成本大幅下降，预计 2025Q3 将形成正面影响。**原材料方面，据我们统计，截至 2025 年 8 月 31 日，原材料价格指数 114.6，较 2024 年平均值下降 8.8%，其中 2025Q1/ 2025Q2/ 2025 三季度以来，原材料价格指数平均值分别为 131.5/ 112.8/ 112.2，环比分别-3.0%/ -14.2%/ -0.6%。原材料价格变化对轮胎企业销售毛利率往往存在约一个季度的滞后，主要系轮胎生产企业备有原材料库存，2025Q2 原材料成本大幅下降，预计 2025Q3 原材料成本下降将给公司带来正面影响。

➢ **海外基地业绩短期承压，拟建设巴西项目深化全球化布局。**2025H1，公司泰国子公司营收 21.2 亿元，同比+5%，净利润 4.1 亿元，同比-15.3%。塞尔维亚工厂实现营收 11.8 亿元，同比+148.1%，净利润-1.26 亿元，随着塞尔维亚产能逐步建成投产，业绩有望扭亏为盈，贡献业绩增量。全球化布局方面，加速“7+5”战略布局的落地实施。公司决定于 2025 年启动境外（巴西）投资建设项目。巴西基地是继泰国、塞尔维亚之后公司的第三家海外工厂，标志着中国轮胎制造基地首次成功布局南美洲市场。

投资建议

➢ 预计公司 2025-2027 年净利润分别为 16.7/ 20.4/ 24.7 亿元，对应 PE 分别为 13/ 11/ 9 倍。考虑公司“7+5”和“3+3”全球战略稳步推进，全球化产能布局持续完善，业绩具备向上空间，维持“增持-B”评级。

风险提示

➢ 主要原材料价格波动、国际贸易摩擦、汇率波动等风险。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	20,165	22,058	25,662	28,594	30,261
YoY(%)	18.6	9.4	16.3	11.4	5.8
净利润(百万元)	1,391	1,752	1,673	2,035	2,471
YoY(%)	376.9	26.0	-4.5	21.7	21.4
毛利率(%)	21.0	22.1	16.8	20.2	21.2
EPS(摊薄/元)	0.95	1.20	1.14	1.39	1.69
ROE(%)	6.7	8.1	7.2	8.1	9.0
P/E(倍)	16.0	12.7	13.3	11.0	9.0
P/B(倍)	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
净利率(%)	6.9	7.9	6.5	7.1	8.2

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13992	15890	19034	19866	21778
现金	3980	3626	4991	5820	6187
应收票据及应收账款	4333	4637	5319	5850	6022
预付账款	380	364	682	438	731
存货	4744	5789	7041	6663	7707
其他流动资产	556	1474	999	1095	1131
非流动资产	29338	31193	34286	36928	39053
长期投资	71	69	72	70	70
固定资产	17379	22306	25124	27897	30383
无形资产	1046	1071	1087	1111	1121
其他非流动资产	10842	7746	8003	7849	7479
资产总计	43330	47083	53320	56794	60831
流动负债	18910	19914	23692	24968	26772
短期借款	9355	9159	9045	12695	10234
应付票据及应付账款	5382	5415	9022	6053	9684
其他流动负债	4174	5340	5625	6220	6854
非流动负债	**3509**	**5483**	**6290**	**6617**	**6538**
长期借款	2165	4345	5076	5407	5338
其他非流动负债	1344	1139	1214	1211	1200
负债合计	22419	25397	29982	31585	33310
少数股东权益	6	6	5	5	5
股本	1474	1464	1464	1464	1464
资本公积	8898	8711	8711	8711	8711
留存收益	10214	11069	12478	14243	16414
归属母公司股东权益	20905	21680	23333	25204	27516
负债和股东权益	43330	47083	53320	56794	60831

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1199	1937	4919	1804	7672
净利润	1391	1752	1673	2035	2471
折旧摊销	1354	1601	1871	2230	2601
财务费用	80	324	-474	241	238
投资损失	-8	-8	-6	-7	-7
营运资金变动	-1974	-2070	1859	-2711	2355
其他经营现金流	355	338	-4	17	14
投资活动现金流	-3126	-2949	-4552	-4948	-4767
筹资活动现金流	2463	1096	757	532	-122
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.95	1.20	1.14	1.39	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	0.82	1.32	3.36	1.23	5.24
每股净资产(最新摊薄)	14.28	14.81	15.94	17.22	18.80

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20165	22058	25662	28594	30261
营业成本	15929	17192	21350	22807	23838
营业税金及附加	118	141	149	168	180
营业费用	737	648	744	801	817
管理费用	662	633	719	795	832
研发费用	815	920	1034	1147	1210
财务费用	80	324	-474	241	238
资产减值损失	-397	-383	-408	-493	-524
公允价值变动收益	11	-18	-2	-5	-6
投资净收益	8	8	6	7	7
营业利润	1528	1977	1863	2280	2759
营业外收入	8	11	11	10	11
营业外支出	7	17	14	14	14
利润总额	1529	1971	1860	2276	2756
所得税	139	219	187	241	285
税后利润	1391	1752	1673	2035	2471
少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
归属母公司净利润	1391	1752	1673	2035	2471
EBITDA	3474	4305	4309	5176	6049

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	18.6	9.4	16.3	11.4	5.8
营业利润(%)	873.9	29.4	-5.8	22.4	21.0
归属于母公司净利润(%)	376.9	26.0	-4.5	21.7	21.4
获利能力					
毛利率(%)	21.0	22.1	16.8	20.2	21.2
净利率(%)	6.9	7.9	6.5	7.1	8.2
ROE(%)	6.7	8.1	7.2	8.1	9.0
ROIC(%)	5.6	6.4	5.5	5.7	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	51.7	53.9	56.2	55.6	54.8
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	4.9	5.2	5.1	5.1
应付账款周转率	2.9	3.2	3.0	3.0	3.0
估值比率					
P/E	16.0	12.7	13.3	11.0	9.0
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	9.2	7.9	7.8	7.1	5.7

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履

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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层