

公司研究 | 点评报告 | 玲珑轮胎 (601966.SH)

Q2 业绩环比提升，成本压力逐渐下降

报告要点

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 118.1 亿元（同比+13.8%），实现归属净利润 8.5 亿元（同比-7.7%），实现归属扣非净利润 7.7 亿元（同比-16.9%）。其中 Q2 单季度实现收入 61.2 亿元（同比+14.6%，环比+7.3%），归属净利润 5.1 亿元（同比+6.1%，环比+50.9%），扣非归属净利润 4.9 亿元（同比-1.7%，环比+75.9%）。Q2 业绩实现环比提升。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002

SFC: BUT911



叶家宏

SAC: S0490522060003

玲珑轮胎 (601966.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

Q2 业绩环比提升，成本压力逐渐下降

事件描述

公司发布 2025 年中报，上半年实现收入 118.1 亿元（同比+13.8%），实现归属净利润 8.5 亿元（同比-7.7%），实现归属扣非净利润 7.7 亿元（同比-16.9%）。其中 Q2 单季度实现收入 61.2 亿元（同比+14.6%，环比+7.3%），归属净利润 5.1 亿元（同比+6.1%，环比+50.9%），扣非归属净利润 4.9 亿元（同比-1.7%，环比+75.9%）。**Q2 业绩实现环比提升。**

事件评论

- **2025 年景气有所扰动，利润略降。**上半年公司业绩回落，整体毛利率为 15.5%（同比-7.2 pct），主要由于原材料价格上涨、海外关税政策波动所致。总得来看，随着塞尔维亚产能、海内外需求和原材料价格的持续改善，公司业绩有望提升。Q2 公司业绩同比下降主要原因有：1) 成本端：原材料价格波动剧烈。2025H1，以天然橡胶 STR20 为例，2024H1 和 2025H1 平均价格分别为每吨 1662 美元和 1905 美元，同比增长 14.6%；2) 关税端：1 月欧盟委员会宣布，延长对华卡客车轮胎的“双反”条例；3 月美国商务部国际贸易管理局就“中国乘用车和轻型卡车轮胎”发布法院判决与反倾销行政审查的通知，对华轮胎关税调整，4 月又对多国实施“对等关税”；5 月欧盟启动对中国乘用车及轻卡轮胎反倾销调查，此前已覆盖卡客车胎。海外关税加征和不确定性增加了企业成本。展望后市，后续随着塞尔维亚产能、海内外需求和原材料价格的持续改善，公司业绩有望提升。
- **Q2 销量环比提升，单胎价格略涨。**Q2 公司轮胎产量共 2286.4 万条，环比-0.7%；销量共 2297.7 万条，环比+7.3%。根据公司经营数据，Q2 公司单胎收入为 266.1 元，环比增加 0.1 元。单胎价格提升主要系高端化配套比例提升及塞尔维亚基地半钢胎产能释放所致。随着塞尔维亚产能扩建投放以及配套高端化结构调整，单胎价格有望持续提升。
- **成本端压力逐步下降，Q2 盈利水平有所改善。**根据公司经营数据，受天然胶、合成胶等主要原材料价格波动等影响，公司 Q2 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下降 5.2%，同比提升 0.7%。当前来看，轮胎成本开始从高位下降。Q2 单季度毛利率为 16.0%（同比-6.0 pct，环比+1.1 pct），盈利水平有所上升。
- **海外第三基地落子巴西，“7+5”全球战略布局持续推进。**公司坚定推全球化战略，公告拟设立玲珑轮胎（巴西）项目，本项目全部投产后，正常年产半钢子午胎 1200 万套、全钢子午胎 240 万套、特胎 20 万套、翻新轮胎 10 万套，年实现销售收入 10.6 亿美元（折 77.6 亿元）。随着巴西基地落地，全球化布局将继续增加公司收入利润。
- **精准把控市场机遇，持续优化配套体系。**2024 年公司全球配套渠道收入达 59.3 亿元，同比增加 5.9%，配套量近 2900 万条。2024 年，公司不断提升产品品质和技术含量，为大众、奥迪、宝马、通用、福特、本田、日产、雷诺等全球 60 多家主机厂的 200 多个生产基地提供配套服务，实现了对中、德、欧、美、日等全球重点车系的配套。
- **维持“买入”评级。**公司为国内轮胎龙头，配套全国领先。随着“7+5”战略落地，全球产业布局不断优化。坚持研发，品质保持领先。新零售驱动渠道及品牌持续成长。预计公司 2025-2027 年净利润分别为 17.5 亿元、24.5 亿元及 31.0 亿元。

风险提示

- 1、海内外项目投产进度不及预期；
- 2、贸易摩擦加剧，原材料价格波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.38
总股本(万股)	146,350
流通A股/B股(万股)	146,350/0
每股净资产(元)	15.71
近12月最高/最低价(元)	22.10/14.13

注：股价为 2025 年 9 月 2 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q1 业绩有所承压，海外新基地落子巴西》2025-05-08
- 《退税增厚利润，Q3 业绩环比大幅提升》2024-11-03
- 《Q2 业绩持续提升，塞尔维亚基地不断推进》2024-09-10


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、**海内外项目投产进度不及预期。**公司在建项目较多，包括国内德州、荆门、长春均有新建产能投放，海外塞尔维亚投产，若产能投放进度不及预期，收入难以达到预期目标。
- 2、**贸易摩擦加剧，原材料价格波动。**轮胎主要原材料包括天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线，均属于大宗商品，其价格波动对产品利润影响较大。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22058	25716	29746	32513	货币资金	3626	7279	9496	14399
营业成本	17192	20669	23443	25213	交易性金融资产	833	833	833	833
毛利	4866	5046	6303	7300	应收账款	4337	5504	5879	6563
%营业收入	22%	20%	21%	22%	存货	5789	6775	7388	7859
营业税金及附加	141	162	187	205	预付账款	364	437	496	533
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	941	1019	1165	1194
销售费用	648	687	892	975	流动资产合计	15890	21847	25257	31381
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	69	67	65	63
管理费用	633	746	886	969	投资性房地产	81	68	54	41
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	22306	22325	22241	22054
研发费用	920	1041	1205	1317	无形资产	1071	1097	1123	1149
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	324	567	540	532	递延所得税资产	632	632	632	632
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他非流动资产	7033	6062	5091	4969
加：资产减值损失	-382	-100	-100	-100	资产总计	47083	52098	54463	60290
信用减值损失	-1	0	0	0	短期贷款	9159	8964	8769	8574
公允价值变动收益	-18	0	0	0	应付款项	3790	4837	4947	5576
投资收益	8	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1977	1929	2706	3436	应付职工薪酬	189	228	258	278
%营业收入	9%	8%	9%	11%	应交税费	90	105	121	132
营业外收支	-6	10	10	10	其他流动负债	6686	8514	8572	9833
利润总额	1971	1939	2716	3446	流动负债合计	19914	22647	22668	24393
%营业收入	9%	8%	9%	11%	长期借款	4345	4645	5045	5545
所得税费用	219	194	272	345	应付债券	0	500	0	500
净利润	1752	1745	2445	3101	递延所得税负债	16	16	16	16
归属于母公司所有者的净利润	1752	1745	2445	3102	其他非流动负债	1123	1123	1123	1123
少数股东损益	0	0	0	-1	负债合计	25397	28930	28851	31576
EPS (元)	1.20	1.19	1.67	2.12	归属于母公司所有者权益	21680	23162	25608	28710
					少数股东权益	6	5	5	4
现金流量表 (百万元)					股东权益	21686	23168	25612	28714
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	47083	52098	54463	60290
经营活动现金流净额	1937	5032	4242	6692					
取得投资收益收回现金	15	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	2	2	2	2		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2432	-1119	-1119	-1969	每股收益	1.20	1.19	1.67	2.12
其他	-534	0	0	0	每股经营现金流	1.32	3.44	2.90	4.57
投资活动现金流净额	-2949	-1117	-1117	-1967	市盈率	15.03	12.90	9.20	7.26
债券融资	0	500	-500	500	市净率	1.22	0.97	0.88	0.78
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	9.61	6.61	5.13	3.82
银行贷款增加 (减少)	1985	105	205	305	总资产收益率	3.7%	3.4%	4.5%	5.1%
筹资成本	-1276	-866	-613	-627	净资产收益率	8.1%	7.5%	9.5%	10.8%
其他	387	0	0	0	净利率	7.9%	6.8%	8.2%	9.5%
筹资活动现金流净额	1096	-261	-908	178	资产负债率	53.9%	55.5%	53.0%	52.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	84	3653	2217	4903	总资产周转率	0.49	0.52	0.56	0.57

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。