

2025 年 09 月 15 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

轮胎产销高增，盈利能力短期承压

—玲珑轮胎（601966.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张伟保 S1050523110001

zhangwb@cfsc.com.cn

联系人：高铭谦 S1050124080006

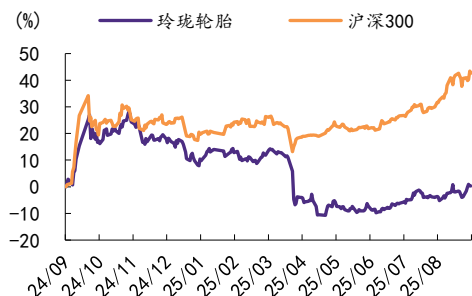
gaomq@cfsc.com.cn

基本数据

2025-09-12

当前股价（元）	15.74
总市值（亿元）	230
总股本（百万股）	1464
流通股本（百万股）	1464
52 周价格范围（元）	14.24-20.63
日均成交额（百万元）	301.81

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《玲珑轮胎（601966）：外贸市场火热，轮胎产销高增》2024-08-27
- 2、《玲珑轮胎（601966）：2023 业绩预告高增，公司盈利能力持续改善》2024-01-17

玲珑轮胎发布 2025 年半年度业绩报告：2025 年上半年公司实现营业总收入 118.12 亿元，同比增长 13.80%；实现归母净利润 8.54 亿元，同比下滑 7.66%。其中，公司 2025Q2 单季度实现营业收入 61.15 亿元，同比增长 14.63%，环比增长 7.34%；实现归母净利润 5.14 亿元，同比增长 6.11%，环比增长 50.89%。

投资要点

■ 轮胎产销高增，盈利能力短期承压

上半年我国轮胎行业景气度稳中有升，公司轮胎产销量继续向上突破，带动公司整体营收增长。上半年公司实现轮胎产量 4589 万条、销量 4439 万条，分别同比增长 5.77%、11.23%，轮胎方面营收达到 117 亿元，同比增加 14.52%，构成公司营收增量的核心。盈利能力方面，受到上半年主要原材料天然橡胶涨价（天然橡胶 STR20 上半年均价同比增长 14.63%）以及美国关税政策导致的额外成本影响，公司轮胎毛利率承压下降。公司布局“7+5”全球化战略积极应对海外贸易壁垒，其中巴西基地已经于上半年启动建设，成为公司继泰国和塞尔维亚之后的第三家海外工厂，主要对口美洲市场。随着公司全球化布局的完善，公司能够利用海外产能灵活调整产地，盈利能力有望持续回升。

■ 期间费用率降低，经营性现金流减少

期间费用率方面，公司销售/管理/财务/研发费用率分别同比变化+0.83/+0.05/-6.40/-0.11pct，整体呈现下降趋势。其中财务费用大幅减少主要来源于公司上半年汇兑收益。现金流方面，上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 0.41 亿元，同比减少 95.05%。公司上半年盈利能力承压，而购买商品、劳务支付等支出项因销量增长而显著增加，导致公司现金流减少。

■ 新零售渠道加速扩张，赋能替换市场增长

公司持续推进新零售模式，赋能线下渠道。上半年，公司与京东平台深度绑定，作为政府首批补贴品牌推广“以旧换新”活动，线上引流效果显著。线下渠道网络加速扩张，上半年，服务于乘用车的阿特拉斯养车驿站门店总数已突破

1000 家，服务于商用车的阿特拉斯卡友之家门店总数超过 1300 家，APP 注册卡友超 34 万。强大的渠道网络为公司在替换市场的增长提供了坚实基础。

■ 盈利预测

公司盈利能力受到关税等因素影响，短期承压。公司正在推进全球化战略布局，目前已经有泰国和塞尔维亚工厂，巴西基地也已启动建设，未来公司将依靠灵活的生产能力有效化解关税风险。预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 18.77、22.98、27.32 亿元，当前股价对应 PE 分别为 12.3、10.0、8.4 倍，给予“买入”投资评级。

■ 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。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	22,058	25,237	28,081	30,694
增长率（%）	9.4%	14.4%	11.3%	9.3%
归母净利润（百万元）	1,752	1,877	2,298	2,732
增长率（%）	26.0%	7.1%	22.4%	18.9%
摊薄每股收益（元）	1.20	1.28	1.57	1.87
ROE（%）	8.1%	8.5%	10.1%	11.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	22,058	25,237	28,081	30,694
现金及现金等价物	3,626	4,836	6,358	8,028	营业成本	17,192	20,190	22,301	24,195
应收款	4,687	5,362	5,967	6,522	营业税金及附加	141	161	179	196
存货	5,789	6,853	7,570	8,213	销售费用	648	741	825	902
其他流动资产	1,788	1,924	2,046	2,159	管理费用	633	724	806	880
流动资产合计	15,890	18,976	21,941	24,922	财务费用	324	426	384	337
非流动资产：					研发费用	920	1,053	1,172	1,281
金融类资产	840	840	840	840	费用合计	2,525	2,945	3,186	3,400
固定资产	22,306	23,719	23,297	22,208	资产减值损失	-382	0	0	0
在建工程	4,833	1,933	773	309	公允价值变动	-18	0	0	0
无形资产	1,071	1,018	964	913	投资收益	8	8	8	8
长期股权投资	69	69	69	69	营业利润	1,977	2,117	2,590	3,079
其他非流动资产	2,914	2,914	2,914	2,914	加：营业外收入	11	11	11	11
非流动资产合计	31,193	29,652	28,017	26,413	减：营业外支出	17	17	17	17
资产总计	47,083	48,628	49,959	51,336	利润总额	1,971	2,111	2,584	3,072
流动负债：					所得税费用	219	234	287	341
短期借款	9,159	9,159	9,159	9,159	净利润	1,752	1,877	2,297	2,732
应付账款、票据	5,415	6,410	7,081	7,683	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	5,062	5,062	5,062	5,062	归母净利润	1,752	1,877	2,298	2,732
流动负债合计	19,914	20,949	21,656	22,291					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	4,345	4,345	4,345	4,345	成长性				
其他非流动负债	1,139	1,139	1,139	1,139	营业收入增长率	9.4%	14.4%	11.3%	9.3%
非流动负债合计	5,483	5,483	5,483	5,483	归母净利润增长率	26.0%	7.1%	22.4%	18.9%
负债合计	25,397	26,432	27,139	27,774	盈利能力				
所有者权益					毛利率	22.1%	20.0%	20.6%	21.2%
股本	1,464	1,464	1,464	1,464	四项费用/营收	11.4%	11.7%	11.3%	11.1%
股东权益	21,686	22,196	22,820	23,562	净利率	7.9%	7.4%	8.2%	8.9%
负债和所有者权益	47,083	48,628	49,959	51,336	ROE	8.1%	8.5%	10.1%	11.6%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	53.9%	54.4%	54.3%	54.1%
净利润	1752	1877	2297	2732	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	1601	1541	1632	1601	应收账款周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
公允价值变动	-18	0	0	0	存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
营运资金变动	-1398	-841	-737	-676	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1937	2576	3192	3656	EPS	1.20	1.28	1.57	1.87
投资活动现金净流量	-2949	1487	1581	1553	P/E	13.1	12.3	10.0	8.4
筹资活动现金净流量	2222	-1367	-1673	-1990	P/S	1.0	0.9	0.8	0.8
现金流量净额	1,210	2,696	3,100	3,220	P/B	1.1	1.0	1.0	1.0

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

张伟保：华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

覃前：大连理工大学化工学士，金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。