

玲珑轮胎（601966.SH）

原材料价格环比下降，公司季度毛利率改善，看好公司巴西基地建设

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	20,165	22,058	25,140	28,406	31,389
增长率 yoy（%）	18.6	9.4	14.0	13.0	10.5
归母净利润（百万元）	1,391	1,752	1,541	1,964	2,391
增长率 yoy（%）	376.9	26.0	-12.1	27.4	21.8
ROE（%）	6.7	8.1	6.6	7.9	8.8
EPS 最新摊薄（元）	0.95	1.20	1.05	1.34	1.63
P/E（倍）	16.0	12.7	14.5	11.4	9.3
P/B（倍）	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 10 月 27 日，玲珑轮胎发布 2025 年三季报。公司 2025 年前三季度收入为 181.61 亿元，同比上升 13.87%；归母净利润为 11.67 亿元，同比下降 31.80%；扣非归母净利润为 10.23 亿元，同比下降 26.74%。对应公司 3Q25 营业收入为 63.49 亿元，环比上升 3.82%；归母净利润为 3.13 亿元，环比下降 39.12%。

点评：产销量提升推动营收增长，原材料价格上涨拖累利润。公司 2025 年前三季度利润下降的原因主要系原材料价格上涨，成本增加，毛利额同比减少；此外，2024 年三季度公司收到美国反倾销退税，导致同期基数较高。

产销量方面，2025 年前三季度公司轮胎产量为 6978.85 万条，同比增长 10.02%；销量为 6748.18 万条，同比增长 6.19%。单季度来看，2025 年第三季度公司轮胎产量为 2389.63 万条，同比增长 7.01%，销量为 2309.56 万条，同比增长 7.78%。

产品价格方面，2025 年第三季度由于市场结构变化及公司内部产品结构的调整，公司轮胎产品单条价格环比增长 3.12%，同比增长 6.14%。

主要原材料价格方面，受天然胶、合成胶等主要原材料价格波动等影响，公司第三季度天然橡胶、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 7.43%，同比下降 8.51%。我们认为随着原材料价格环比下降，公司季度盈利能力有所改善，2025 年三季度公司销售毛利率为 18.01%，环比上升 1.97pcts。

费用方面，2025 年前三季度公司销售费用同比上升 49.53%，销售费用率为 3.50%，同比上升 0.83pcts；财务费用同比下降 508.15%，财务费用率为 -2.59%，同比下降 3.31pcts；管理费用同比上升 10.76%，管理费用率为 2.82%，同比下降 0.08pcts；研发费用同比上升 8.93%，研发费用率为 3.87%，同比下降 0.18pcts。

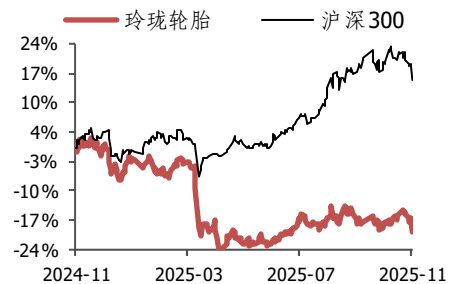
公司各项活动产生的现金流净额波动较大。2025 年前三季度公司经营性活动

买入（维持评级）

股票信息

行业	基础化工
2025 年 11 月 21 日收盘价（元）	14.78
总市值（百万元）	21,630.57
流通市值（百万元）	21,630.57
总股本（百万股）	1,463.50
流通股本（百万股）	1,463.50
近 3 月日均成交额（百万元）	290.59

股价走势



作者

分析师 肖亚平

执业证书编号：S1070523020001

邮箱：xiaoyaping@cgws.com

分析师 林森

执业证书编号：S1070525070002

邮箱：linsen@cgws.com

相关研究

- 1、《公司业绩稳步增长，看好塞尔维亚基地产能爬坡及巴西基地建设》2025-07-07

产生的现金流净额为 13.70 亿元，同比下降 2.47%；投资活动产生的现金流净额为 -8.27 亿元，同比上升 43.40%；筹资活动产生的现金流净额为 -8.91 亿元，同比下降 277.17%。期末现金及等价物余额为 28.17 亿元，同比下降 17.45%。应收账款同比上升 20.97%，应收账款周转率有所上升，从 2024 年同期的 3.87 次上升到 3.89 次；存货同比上升 1.96%，存货周转率有所上升，从 2024 年同期的 2.37 次上升到 2.68 次。

公司“7+5”战略逐步落地，看好巴西基地产能建设。为进一步强化公司的国际竞争力，加速“7+5”战略布局的落地实施，公司决定于 2025 年启动巴西基地建设项目。根据公司对外投资公告及项目可行性研究报告披露，巴西基地总投资额为 119,315.07 万美元，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，建成后 will 形成每年 1200 万套半钢胎、240 万套全钢胎、20 万台工程胎、10 万套翻新轮胎生产能力。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。我们看好公司海外布局的逐步落成，有助于公司完善自身销售网络，抵御贸易摩擦风险。

投资建议：我们预计玲珑轮胎 2025-2027 年收入分别为 251.40/284.06/313.89 亿元，同比增长 14.0%/13.0%/10.5%，归母净利润分别为 15.41/19.46/23.91 亿元，同比变化分别为 -12.1%/27.4%/23.91%，对应 EPS 分别为 1.05/1.34/1.63 元。结合公司 11 月 21 日收盘价，对应 PE 分别为 15/11/9 倍。我们看好公司海外布局的逐步落成，有助于公司完善自身销售网络，抵御贸易摩擦风险，维持“买入”评级。

风险提示：国际贸易壁垒不断增加风险；主要原材料价格波动风险；国内外市场竞争加剧风险；汇率波动风险；境外经营风险

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	13992	15890	17542	20135	21006
现金	3980	3626	4133	4670	5161
应收票据及应收账款	4333	4637	4960	6226	5942
其他应收款	44	50	57	64	69
预付账款	380	364	484	474	584
存货	4744	5789	6485	7278	7825
其他流动资产	512	1424	1424	1424	1424
非流动资产	29338	31193	32862	34660	35934
长期股权投资	71	69	67	65	62
固定资产	17379	22306	24128	25915	27262
无形资产	1046	1071	1087	1111	1121
其他非流动资产	10842	7746	7580	7569	7489
资产总计	43330	47083	50404	54795	56939
流动负债	18910	19914	22475	25867	26630
短期借款	9355	9159	10513	13035	12633
应付票据及应付账款	5382	5415	6717	7131	7930
其他流动负债	4174	5340	5245	5701	6067
非流动负债	3509	5483	4723	3948	3118
长期借款	2165	4345	3584	2809	1979
其他非流动负债	1344	1139	1139	1139	1139
负债合计	22419	25397	27198	29815	29748
少数股东权益	6	6	6	6	6
股本	1474	1464	1464	1464	1464
资本公积	8898	8711	8711	8711	8711
留存收益	10214	11069	12264	13814	15757
归属母公司股东权益	20905	21680	23201	24974	27186
负债和股东权益	43330	47083	50404	54795	56939

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	4644	3593	6302
净利润	1391	1752	1541	1964	2391
折旧摊销	1354	1601	1833	2112	2393
财务费用	80	324	691	731	756
投资损失	-8	-8	5	-1	-3
营运资金变动	-1974	-2070	565	-1233	745
其他经营现金流	355	338	9	20	21
投资活动现金流	-3126	-2949	-3498	-3912	-3669
资本支出	3124	2443	3504	3912	3669
长期投资	30	-522	2	2	3
其他投资现金流	-32	15	5	-2	-2
筹资活动现金流	2463	1096	-1994	-1665	-1741
短期借款	2718	-195	1354	2521	-401
长期借款	167	2180	-761	-775	-830
普通股增加	-3	-10	0	0	0
资本公积增加	-50	-186	0	0	0
其他筹资现金流	-368	-693	-2588	-3412	-510
现金净增加额	706	106	-847	-1984	892

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	20165	22058	25140	28406	31389
营业成本	16076	17192	20034	22463	24651
营业税金及附加	118	141	141	161	184
销售费用	589	648	734	834	919
管理费用	662	633	823	917	993
研发费用	815	920	1109	1209	1325
财务费用	80	324	691	731	756
资产和信用减值损失	-397	-383	-19	-17	-15
其他收益	104	168	131	128	133
公允价值变动收益	11	-18	9	5	2
投资净收益	8	8	-5	1	3
资产处置收益	-22	1	0	-8	-7
营业利润	1528	1977	1726	2200	2677
营业外收入	8	11	12	12	11
营业外支出	7	17	17	15	14
利润总额	1529	1971	1720	2198	2673
所得税	139	219	179	234	282
净利润	1391	1752	1541	1964	2391
少数股东损益	-0.1	-0.3	0	0	-0.1
归属母公司净利润	1391	1752	1541	1964	2391
EBITDA	3074	3711	4201	5034	5813
EPS (元/股)	0.95	1.20	1.05	1.34	1.63

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	14.0	13.0	10.5
营业利润 (%)	873.9	29.4	-12.7	27.5	21.6
归属母公司净利润 (%)	376.9	26.0	-12.1	27.4	21.8
获利能力					
毛利率 (%)	20.3	22.1	20.3	20.9	21.5
净利率 (%)	6.9	7.9	6.1	6.9	7.6
ROE (%)	6.7	8.1	6.6	7.9	8.8
ROIC (%)	4.5	5.0	5.4	6.1	7.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	51.7	53.9	54.0	54.4	52.2
净负债比率 (%)	45.8	56.9	51.3	52.6	42.1
流动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
速动比率	0.5	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	0.6
应收账款周转率	6.0	5.2	5.6	5.4	5.5
应付账款周转率	5.3	4.8	5.1	4.9	5.0
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.95	1.20	1.05	1.34	1.63
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.82	1.32	3.17	2.46	4.31
每股净资产 (最新摊薄)	14.28	14.81	15.85	17.06	18.58
估值比率					
P/E	16.0	12.7	14.5	11.4	9.3
P/B	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.4	9.1	7.9	6.9	5.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031

传真：86-10-88366686