

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	14.03
总股本/流通股本(亿股)	14.64 / 14.64
总市值/流通市值(亿元)	205 / 205
52周内最高/最低价	16.01 / 13.83
资产负债率(%)	51.2%
市盈率	14.93
第一大股东	玲珑集团有限公司

研究所

分析师: 刘海荣
SAC 登记编号: S1340525120006
Email: liuhairong@cnpsec.com
分析师: 刘隆基
SAC 登记编号: S1340525120002
Email: liulongji@cnpsec.com

玲珑轮胎(601966)

国内外销量齐升，海外产能加速释放

● 事件

2026年4月27日，玲珑轮胎发布2025年年度报告及2026年一季度报告。2025年公司实现营业收入246.42亿元，同比增长11.72%，实现归属于上市公司股东的净利润13.69亿元，同比下降21.88%，实现扣除非经常性损益归母净利润11.97亿元，同比下降14.75%；2026年Q1，公司实现营收60.57亿元，同比增长6.33%，环比下降6.54%；实现归母净利润0.17亿元，同比下降95.04%，环比下降91.62%；实现扣除非经常性损益归母净利润-0.27亿元，同比下降109.62%，环比下降115.47%。

● 国内外销量齐升，海外市场毛利短期承压

分地区板块来看，2025年国内销售板块实现营收125.45亿元，同比增长13.22%，毛利率为14.35%，同比微降0.25个百分点；出口及海外销售板块实现营收119.30亿元，同比增长11.18%，受多重因素影响毛利率同比下降9.76个百分点至19.63%。公司配套与零售端并驾齐驱，2025年乘用车轮胎、卡客车轮胎、非公路轮胎配套量同比分别增长约7%、50%、30%，成功为多款年度爆款新车提供原厂配套，中高端配套占比与产品结构持续向好。

● 贸易壁垒及汇兑影响当期利润，静待基本面边际改善

虽然2025年天然橡胶等原材料供给紧张局面略有改善，部分缓解了成本压力，但地缘冲突导致海运附加费用密集增加、船舶周转效率降低，加剧了企业综合运费负担。同时，美国加征关税、欧盟密集发起反倾销及反补贴调查、东南亚严查虚假原产地等，使得海外市场贸易壁垒系统性升级，大幅推高了出口成本。此外，2026年一季度受欧元、美元走低及人民币相对升值影响，公司单季度产生汇兑损失并影响税前利润约2.67亿元，对一季度利润形成扰动。

● “7+5”全球战略稳步推进，海外产能加速释放

公司坚定推进“7+5”全球战略布局，并在其中嵌入“3+3”非公路轮胎产业布局，各项产能建设有序落地。作为欧洲市场重要桥头堡的塞尔维亚项目，其半钢1200万条和全钢240万条产线已于2025年末铺设完毕，目前正全面推进系统贯通、试运行和产能爬坡。国内方面，吉林长春20万条全钢翻新轮胎车间已完成建设，安徽六安、陕西铜川等基地项目也处于规划设计或前期审批阶段。随着海内外在建产能的陆续达产释放，公司有望凭借全球化供应链优势进一步提升市占率。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	24642	28315	31131	32681
增长率(%)	11.72	14.90	9.95	4.98
EBITDA(百万元)	3102.35	4248.43	5022.08	5721.78
归属母公司净利润(百万元)	1368.87	1489.39	1946.32	2401.21
增长率(%)	-21.88	8.80	30.68	23.37
EPS(元/股)	0.94	1.02	1.33	1.64
市盈率(P/E)	14.28	13.13	10.05	8.14
市净率(P/B)	0.85	0.82	0.78	0.73
EV/EBITDA	10.35	7.29	5.82	4.68

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	24642	28315	31131	32681	营业收入	11.7%	14.9%	9.9%	5.0%
营业成本	20445	23496	25485	26374	营业利润	-22.7%	10.8%	30.1%	23.1%
税金及附加	167	192	211	221	归属于母公司净利润	-21.9%	8.8%	30.7%	23.4%
销售费用	862	991	1089	1143	获利能力				
管理费用	747	858	944	991	毛利率	17.0%	17.0%	18.1%	19.3%
研发费用	978	1124	1236	1297	净利率	5.6%	5.3%	6.3%	7.3%
财务费用	-316	253	286	280	ROE	5.9%	6.3%	7.7%	9.0%
资产减值损失	-471	0	0	0	ROIC	2.9%	4.4%	5.3%	5.9%
营业利润	1529	1693	2202	2712	偿债能力				
营业外收入	43	30	34	35	资产负债率	51.2%	52.9%	53.5%	53.2%
营业外支出	29	45	43	41	流动比率	0.89	0.97	1.11	1.26
利润总额	1542	1678	2193	2706	营运能力				
所得税	174	189	247	305	应收账款周转率	5.27	5.25	5.14	5.03
净利润	1369	1489	1946	2401	存货周转率	3.63	4.00	3.89	3.80
归母净利润	1369	1489	1946	2401	总资产周转率	0.52	0.58	0.60	0.59
每股收益(元)	0.94	1.02	1.33	1.64	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.94	1.02	1.33	1.64
货币资金	3332	3940	6944	10619	每股净资产	15.78	16.25	17.17	18.30
交易性金融资产	185	585	485	385	估值比率				
应收票据及应收账款	5212	5989	6584	6912	PE	14.28	13.13	10.05	8.14
预付款项	656	754	817	846	PB	0.85	0.82	0.78	0.73
存货	5472	6288	6821	7059	现金流量表				
流动资产合计	15704	18549	22758	26997	净利润	1369	1489	1946	2401
固定资产	23406	24578	24480	23849	折旧和摊销	1875	2317	2542	2736
在建工程	4213	3299	2729	2401	营运资本变动	-1446	-529	-442	-270
无形资产	1015	975	925	874	其他	191	191	278	302
非流动资产合计	31671	31942	31239	30254	经营活动现金流净额	1989	3468	4324	5168
资产总计	47375	50491	53997	57251	资本开支	-1724	-2532	-1815	-1712
短期借款	5409	6409	6909	7409	其他	715	-372	131	124
应付票据及应付账款	5035	5787	6276	6495	投资活动现金流净额	-1009	-2904	-1684	-1588
其他流动负债	7204	6936	7309	7484	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	17648	19131	20494	21388	债务融资	-558	1171	1295	1195
其他	6619	7576	8371	9066	其他	-542	-1054	-931	-1100
非流动负债合计	6619	7576	8371	9066	筹资活动现金流净额	-1098	117	364	95
负债合计	24267	26707	28864	30454	现金及现金等价物净增加额	-83	608	3004	3674
股本	1464	1464	1464	1464					
资本公积金	8711	8711	8711	8711					
未分配利润	11328	12064	13121	14425					
少数股东权益	8	8	8	8					
其他	1597	1537	1829	2189					
所有者权益合计	23108	23784	25133	26797					
负债和所有者权益总计	47375	50491	53997	57251					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部)，1 家资产管理分公司和 1 家另类投资公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048