

汽车

2026 年 05 月 05 日

玲珑轮胎 (601966)

——销量持续增长，汇兑损失导致 26Q1 业绩大幅下滑，塞尔维亚基地起量当中

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2026 年 04 月 30 日

收盘价 (元)	13.22
一年内最高/最低 (元)	16.34/13.21
市净率	0.8
股息率% (分红/股价)	1.96
流通 A 股市值 (百万元)	19,348
上证指数/深证成指	4,112.16/15,107.55

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2026 年 03 月 31 日

每股净资产 (元)	15.60
资产负债率%	51.71
总股本/流通 A 股 (百万)	1,464/1,464
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com
宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

王瑞健 A0230526020001
wangrj@swsresearch.com

联系人

马昕晔 A0230511090002
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **公司发布 2025 年报，业绩基本符合预期。**2025 年公司实现收入 246.42 亿元 (YoY+11.7%)，实现归母净利润 13.69 亿元 (YoY-21.9%)，扣非归母净利润 11.97 亿元 (YoY-14.75%)，2025 年盈利同比下降主要由于 2024 年公司泰国收到的一次性退税收益形成了较高基数，以及 2025 年美国关税影响公司海外基地对美国市场销售的盈利；其中 25Q4 实现收入 64.8 亿元 (YoY+6.1%，QoQ+2.1%)，归母净利润 2.02 亿元 (YoY+397%，QoQ-35.6%)，扣非归母净利润 1.74 亿元 (同比大幅提升，QoQ-31%)，业绩基本符合预期，四季度盈利环比下滑主要由于年底管理费用、资产减值损失、以及汇兑损失提升。
- **同时发布 2026 年一季报，业绩低于预期。**2026 年一季度实现收入 60.57 亿元 (YoY+6.3%，QoQ-6.5%)，实现归母净利润 1689 万元 (去年同期 3.4 亿元)，扣非归母净利润为亏损 2690 万元 (去年同期 2.8 亿元)，其中非经常性收益主要为金融资产收益，估计超 3000 万元。一季度盈利同环比下降主要由于本身淡季影响，叠加一季度汇率波动较大，形成汇兑损失估计约 2.5 亿元以上。
- **2025 年轮胎产销量保持稳定增长，国内全钢逐步好转，塞尔维亚基地持续爬坡。**依据公司公告，2025 年公司轮胎产销量分别约 9430 万条 (YoY+5.8%)、9135 万条 (YoY+6.9%)，主要增量来自塞尔维亚基地产能利用率的提升以及国内全钢开工率的回升。分基地来看，泰国工厂 2025 年实现收入 41.74 亿元 (YoY-0.9%)，其中全钢产量提升，半钢受美国关税影响产量及价格下降，影响净利润同比下降 19.7%至 6.65 亿元；塞尔维亚基地仍处于爬坡过程中，2025 年全钢和半钢产能利用率分别约 57.5%、56.4%，贡献收入 26.14 亿元 (同比接近翻倍增长)、净利润亏损 2.59 亿元。成本端，依据公司年报，2025 年主要原料除天胶采购价格同比提升 7.4%之外，其余原料价格有所下降，整体材料成本有所下降。但由于 2024 年有一性次的退税收益，2025 年美国关税影响泰国基地销售价格及盈利，叠加塞尔维亚基地拖累，综合使得 2025 年盈利能力同比下滑，2025 年公司毛利率同比下滑 5.03pct 至 17.03%，带动净利润率同比下降 2.39pct 至 5.55%。
- **四季度为配套旺季，公司轮胎产销量环比提升，材料成本同环比下行带来毛利率改善。**25Q4 轮胎产销量分别约 2451 万条 (YoY+4.7%，QoQ+2.6%)、2386 万条 (YoY-1.02%，QoQ+3.33%)。成本端，25Q4 公司天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料综合采购成本环比降低 1.19%、同比降低 13.67%，使得 25Q4 毛利率环比提升 0.85pct、同比提升 2.78pct 至 18.86%。费用端，主要为年底管理费用、研发费用、汇兑损失提升，使得净利润率环比下降 1.82pct 至 3.11%。
- **26Q1 销售较为平淡，汇兑损失使得净利润大幅下降。**26Q1 轮胎产销量分别约 2230 万条 (YoY-3.2%，QoQ-9.0%)、2191 万条 (YoY+2.3%，QoQ-8.2%)。成本端，26Q1 公司天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料综合采购成本环比增长 5.08%、同比降低 8.93%，使得毛利率环比下滑 1.79pct、同比提升 2.15pct 至 17.07%。费用端，主要受一季度人民币升值影响，预计产生超 2.5 亿元汇兑损失，使得公司一季度净利润率同环比明显下降至 0.28%。
- **“7+5”战略布局当中，塞尔维亚基地产能持续爬坡。**截至 2026 年一季度末，公司在建工程和固定资产分别约 41.35 亿元、228.32 亿元，相较 25 年底均略有下降，整体逐步进入产能释放期。待今年欧洲反倾销税率落地后，公司塞尔维亚基地有望受益，快速放量。此外，

公司巴西基地仍处于规划设计阶段，还未进入建设投入阶段。配套持续发力，依据公司年报，25年公司乘用车、卡客车、非公路配套量分别同比增长7%、50%、30%，并且获得部分中高端配套机会。

- **投资分析意见：**考虑地缘冲突带来原材料波动以及汇率波动，我们下调公司2026-2027年盈利预测为10.13、13.80亿元（原为15.92/19.68亿元），新增2028年归母净利润预测为16.30亿元，对应PE分别约19、14、12倍，低于可比公司26年PE均值21x，且我们仍然看好公司塞尔维亚基地产能爬坡后逐步释放利润，维持“增持”评级
- **风险提示：**原材料大幅度波动影响盈利；国内需求疲软；关税影响海外需求。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	24,642	6,057	28,748	30,286	31,308
同比增长率（%）	11.7	6.3	16.7	5.4	3.4
归母净利润（百万元）	1,369	17	1,013	1,380	1,630
同比增长率（%）	-21.9	-95.0	-26.0	36.2	18.1
每股收益（元/股）	0.94	0.01	0.69	0.94	1.11
毛利率（%）	17.0	17.1	17.8	17.1	16.9
ROE（%）	5.9	0.1	4.3	5.6	6.3
市盈率	14		19	14	12

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	22,058	24,642	28,748	30,286	31,308
其中：营业收入	22,058	24,642	28,748	30,286	31,308
减：营业成本	17,192	20,445	23,635	25,104	26,003
减：税金及附加	141	167	195	205	212
主营业务利润	4,725	4,030	4,918	4,977	5,093
减：销售费用	648	862	1,006	1,060	1,096
减：管理费用	633	747	805	848	877
减：研发费用	920	978	1,150	1,151	1,190
减：财务费用	324	-316	591	305	208
经营性利润	2,200	1,759	1,366	1,613	1,722
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-1	5	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-382	-471	-400	-250	-100
加：投资收益及其他	159	237	145	180	180
营业利润	1,977	1,529	1,111	1,543	1,804
加：营业外净收入	-6	14	15	-10	7
利润总额	1,971	1,542	1,126	1,533	1,811
减：所得税	219	174	113	153	181
净利润	1,752	1,369	1,013	1,379	1,630
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1,752	1,369	1,013	1,380	1,630

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、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。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。