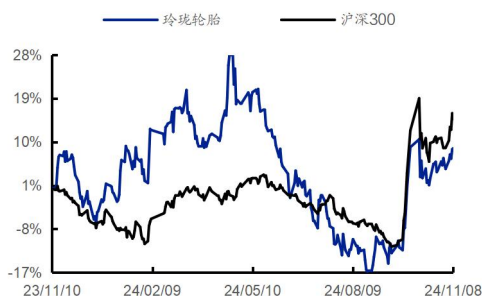


研究所:  
 证券分析师: 李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 贾冰 S0350524030003  
 jiab@ghzq.com.cn

## 三季度归母净利润环比高增, 看好公司长期成长性

### ——玲珑轮胎 (601966) 公司动态研究

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
玲珑轮胎	-1.7%	22.4%	5.6%
沪深300	-3.6%	22.8%	13.7%

#### 市场数据

当前价格(元)	20.10
52周价格区间(元)	15.25-24.75
总市值(百万)	29,416.40
流通市值(百万)	29,416.40
总股本(万股)	146,350.27
流通股本(万股)	146,350.27
日均成交额(百万)	592.38
近一月换手(%)	1.56

#### 相关报告

《玲珑轮胎(601966)2024年中报点评: 2024Q2归母净利润环比增长, 公司拟扩建塞尔维亚项目(买入)\*汽车零部件\*李永磊, 董伯骏, 贾冰》——2024-08-31

《玲珑轮胎(601966)2023年年报及2024年一季度报点评: 2024Q1利润同比高增, 看好塞尔维亚工厂贡献增量(买入)\*汽车零部件\*李永磊, 董伯骏, 贾冰》——2024-04-26

《玲珑轮胎(601966)三季报点评报告: 营收利润

#### 事件:

据wind, 2024年11月8日, 中国天然橡胶标准胶1#价格为17400元/吨, 环比11月1日上涨800元/吨。

2024年10月29日, 玲珑轮胎发布2024年三季度报告: 2024年前三季度公司实现营业收入159.49亿元, 同比+9.77%; 实现归母净利润17.12亿元, 同比+78.39%; 扣非后归母净利润13.97亿元, 同比+56.72%; 经营活动现金流量净额14.05亿元, 同比+10.91亿元。销售毛利率为24.35%, 同比提升4.65个pct, 销售净利率为10.73%, 同比提升4.13个pct。

2024Q3单季度, 公司实现营业收入55.69亿元, 同比+5.22%, 环比+4.39%; 实现归母净利润为7.86亿元, 同比+97.3%, 环比+62.39%; 扣非后归母净利润4.69亿元, 同比+19.57%, 环比-6.40%; 经营活动现金流净额为5.70亿元, 同比+1.21亿元, 环比+2.37亿元。销售毛利率为27.39%, 同比+4.46pct, 环比+5.33个pct。销售净利率为14.12%, 同比+6.59个pct, 环比+5.04个pct。

#### 投资要点:

##### ■ 轮胎产量环比小幅提升, 下游需求稳定

2024Q3, 玲珑轮胎归母净利润为7.86亿元, 同比+97.3%, 环比+62.39%。归母净利润的提升, 主要系三季度轮胎销量增加及收到美国反倾销退税所致。2024Q3公司轮胎产量为2233万条, 环比+2.26%, 公司销量为2143万条, 环比+2.42%。期间费用方面, 2024Q3公司销售费用为1.46亿元, 环比增加1210万元; 管理费用1.72亿元, 环比增加3351万元; 研发费用为2.38亿元, 环比增加3325万元; 财务费用为-3224万元, 环比减少7523万元。

##### ■ 海外产能投放贡献增量, 公司拟投资扩建塞尔维亚项目

2024年塞尔维亚工厂一期卡车胎、乘用车胎已进入产能释放阶段, 该工厂通过高智能化、高自动化、高精细化的智造能力, 结合高品质的产品和更高效的交付能力服务于市场, 为海外市场产销快速增长提供动力源,

同比增长，产品价格环比提升（买入）\*汽车零部件\*李永磊，董伯骏》——2023-10-24

《玲珑轮胎（601966）业绩预增公告点评报告：前三季度销量同比增长明显，配套结构持续优化（买入）\*汽车零部件\*李永磊，董伯骏》——2023-10-18

《玲珑轮胎（601966）2023年中报点评：2023H1业绩同比高增，看好景气度持续向上（买入）\*汽车零部件\*李永磊，董伯骏》——2023-08-30

成为公司产销收入增长以及利润增长的新引擎。

2024年8月8日，公司发布境外（塞尔维亚）投资扩建项目可行性报告，拟投资64538.03万美元，建设各类高性能子午线轮胎110万套（TBR轮胎80万套、工程子午胎5万套，农业子午胎15万套，翻新轮胎10万套），液体再生胶0.6万吨，项目预计2024年12月底前完成前期工作，于2025年1月开工，至2030年12月底竣工结束投入使用，建设工期为6年。项目投产后，将进一步提升公司的全球竞争力。

- **盈利预测和投资评级** 预计公司2024-2026年营业收入分别为226.78、271.86、284.08亿元，归母净利润分别为23.00、26.88、29.92亿元，对应PE分别13、11、10倍，考虑公司的长期成长性，维持“买入”评级。
- **风险提示** 新产能建设进度不达预期、新产能贡献业绩不达预期、原材料价格波动、环保政策变动、经济大幅下行。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	20165	22678	27186	28408
增长率(%)	19	12	20	4
归母净利润（百万元）	1391	2300	2688	2992
增长率(%)	377	65	17	11
摊薄每股收益（元）	0.95	1.57	1.84	2.04
ROE(%)	7	10	11	11
P/E	20.24	12.79	10.94	9.83
P/B	1.36	1.34	1.22	1.12
P/S	1.41	1.30	1.08	1.04
EV/EBITDA	12.32	8.24	6.91	6.12

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：玲珑轮胎盈利预测表

证券代码:	601966				股价:	20.10				投资评级:	买入				日期:	2024/11/08				
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E		每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>盈利能力</b>						<b>每股指标</b>														
ROE	7%	10%	11%	11%		EPS	0.95	1.57	1.84	2.04										
毛利率	21%	25%	24%	24%		BVPS	14.19	15.05	16.42	18.00										
期间费率	7%	8%	8%	8%		<b>估值</b>														
销售净利率	7%	10%	10%	11%		P/E	20.24	12.79	10.94	9.83										
<b>成长能力</b>						P/B	1.36	1.34	1.22	1.12										
收入增长率	19%	12%	20%	4%		P/S	1.41	1.30	1.08	1.04										
利润增长率	377%	65%	17%	11%																
<b>营运能力</b>						<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.50	0.50	0.55	0.53		营业收入	20165	22678	27186	28408										
应收账款周转率	5.95	5.48	5.87	5.42		营业成本	15929	16980	20781	21546										
存货周转率	3.46	3.18	3.48	3.54		营业税金及附加	118	123	149	157										
<b>偿债能力</b>						销售费用	737	816	924	966										
资产负债率	52%	53%	54%	53%		管理费用	662	790	843	852										
流动比	0.74	0.87	0.95	1.02		财务费用	80	289	330	335										
速动比	0.46	0.53	0.65	0.74		其他费用/(-收入)	815	907	1087	1136										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>		<b>营业利润</b>	<b>1528</b>	<b>2643</b>	<b>3090</b>	<b>3439</b>										
现金及现金等价物	4007	5538	8952	11685		营业外净收支	1	0	0	0										
应收款项	4333	4545	5538	5823		<b>利润总额</b>	<b>1529</b>	<b>2643</b>	<b>3090</b>	<b>3439</b>										
存货净额	4744	5932	6016	6140		所得税费用	139	344	402	447										
其他流动资产	909	1012	1211	1239		<b>净利润</b>	<b>1391</b>	<b>2300</b>	<b>2689</b>	<b>2992</b>										
<b>流动资产合计</b>	<b>13992</b>	<b>17027</b>	<b>21718</b>	<b>24887</b>		少数股东损益	0	0	0	0										
固定资产	17379	18825	18566	18289		<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1391</b>	<b>2300</b>	<b>2688</b>	<b>2992</b>										
在建工程	7577	6576	7333	7937		<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	4311	4314	4481	4673		<b>经营活动现金流</b>	<b>1199</b>	<b>3908</b>	<b>5603</b>	<b>5219</b>										
长期股权投资	71	89	104	117		净利润	1391	2300	2688	2992										
<b>资产总计</b>	<b>43330</b>	<b>46831</b>	<b>52201</b>	<b>55903</b>		少数股东损益	0	0	0	0										
短期借款	9355	8855	10184	11112		折旧摊销	1366	1668	1761	1782										
应付款项	5382	6358	7591	7855		公允价值变动	-11	0	0	0										
合同负债	321	454	544	568		营运资金变动	-2034	-714	656	-75										
其他流动负债	3853	3883	4592	4766		<b>投资活动现金流</b>	<b>-3126</b>	<b>-2238</b>	<b>-2460</b>	<b>-2335</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>18910</b>	<b>19549</b>	<b>22911</b>	<b>24301</b>		资本支出	-3072	-2327	-2411	-2281										
长期借款及应付债券	2165	4165	4165	4165		长期投资	30	-57	-48	-53										
其他长期负债	1344	1090	1090	1090		其他	-84	146	-1	-1										
<b>长期负债合计</b>	<b>3509</b>	<b>5255</b>	<b>5255</b>	<b>5255</b>		<b>筹资活动现金流</b>	<b>2463</b>	<b>-100</b>	<b>272</b>	<b>-152</b>										
<b>负债合计</b>	<b>22419</b>	<b>24805</b>	<b>28166</b>	<b>29556</b>		债务融资	3259	1424	1329	928										
股本	1474	1464	1464	1464		权益融资	0	-402	0	0										
股东权益	20911	22027	24035	26347		其它	-796	-1122	-1058	-1080										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>43330</b>	<b>46831</b>	<b>52201</b>	<b>55903</b>		<b>现金净增加额</b>	<b>706</b>	<b>1531</b>	<b>3415</b>	<b>2733</b>										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【化工小组介绍】

李永磊，研究所副所长，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，9年化工行业研究经验。

董伯骏，研究所所长助理，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，6年半化工行业研究经验。

贾冰，化工行业分析师，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验，2年化工行业研究经验。

陈云，化工行业分析师，香港科技大学工程企业管理硕士，2年化工行业研究经验，3年数据分析经验。

李娟廷，化工行业分析师，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

杨丽蓉，化工行业分析师，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科，2年化工行业研究经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

李振方，化工行业分析师，天津大学化学工程硕士，2年行业研究经验。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，贾冰，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。