

评级: 买入 (维持)

市场价格: 22.95 元

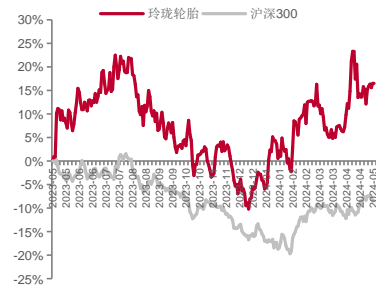
分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

基本状况

总股本(百万股)	1,474
流通股本(百万股)	1,474
市价(元)	22.95
市值(百万元)	33,817
流通市值(百万元)	33,817

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,006	20,165	24,961	28,468	31,610
增长率 yoy%	-8%	19%	24%	14%	11%
净利润(百万元)	292	1,391	2,232	2,736	3,167
增长率 yoy%	-63%	377%	60%	23%	16%
每股收益(元)	0.20	0.94	1.51	1.86	2.15
每股现金流量	0.10	0.81	4.94	2.29	3.28
净资产收益率	2%	7%	10%	11%	11%
P/E	116.0	24.3	15.2	12.4	10.7
P/B	1.8	1.6	1.5	1.4	1.2

备注: 数据截至 2024 年 5 月 15 日收盘

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年第一季度报告, 2024Q1 实现营业收入 50.45 亿元, 同比+15.04%, 环比-10.48%; 归母净利润 4.41 亿元, 同比+106.32%, 环比+2.31%; 扣非净利润 4.28 亿元, 同比+137.34%, 环比+5.83%。
- **行业景气度提升, 公司轮胎产品量价齐增。** 公司 2024Q1 轮胎销量为 1898.43 万条, 同比+13.47%, 环比-16.10%; 2024Q1 轮胎销售额为 49.85 亿元, 同比+15.57%, 环比-10.00%。公司轮胎平均单价为 262.58 元/条, 同比+1.85%, 环比+7.27%。2023 年, 随着全球汽车产业链复苏叠加出行活动恢复, 轮胎需求回暖, 轮胎企业产销两旺, 行业景气度不断提升, 推高公司业绩。据中国汽车工业协会统计分析, 2023 年, 汽车产销累计完成 3016.1 万辆和 3009.4 万辆, 同比分别增长 11.6%和 12%, 产销量创历史新高。
- **原材料价格下降驱动盈利能力提升。** 公司 2024Q1 毛利率为 23.43%, 同比+6.47%, 环比-0.95%; 净利率为 8.74%, 同比+3.87%, 环比+1.09%。2023 年公司天然橡胶/合成橡胶/炭黑/钢丝帘布/帘子布采购均价同比分别-9.00%/-9.62%/-10.28%/-10.71%/-14.31%, 原材料价格下降增厚公司利润, 提升公司的盈利能力。
- **美国商务部复审终裁结果公布, 公司双反税率降低。** 2024 年 1 月, 美国商务部发布对泰国乘用车和轻卡轮胎反倾销调查第一次年度行政复审终裁结果公告, 公司税率由 21.09%降至 4.52%, 降幅达 16.57%, 为本案中反倾销税降幅最高的企业, 除对北美玲珑退税外还将提升泰国玲珑竞争力, 有利于后续订单获取和盈利改善。公司坚定实施“7+5”全球战略规划, 优化产业结构布局, 在提升竞争力的同时, 很好地应对逆全球化和贸易保护主义影响。
- **“7+5”战略布局稳步推进, 塞尔维亚项目有望贡献新增量。** 目前, 公司在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春五个生产基地, 规划在陕西和安徽建设国内其他两个生产基地。在海外拥有泰国、塞尔维亚两个生产基地, 并在全球范围内继续考察建厂, 充分利用全球资源, 开拓全球轮胎市场。公司塞尔维亚基地一期卡车胎、乘用车胎分别于 2023 年 5 月、12 月取得试用许可, 其 160 万条卡客车胎产能于 2024 年完工, 1200 万条乘用车及轻卡胎于 2025 年完工。
- **盈利预测:** 考虑于市场需求复苏、双反税率降低, 调整公司 2024 年归母净利润为 22.32 亿元(前值为 22.71 亿元), 新增 2025-2026 年盈利预测 27.36、31.67 亿元, 同比增速依次为 60.49%、22.59%、15.75%。对应 PE 分别为 15.2X、12.4X、10.7X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业复苏不及预期、主要原材料供应及价格波动风险、国际贸易壁垒提升风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,980	7,488	8,540	9,483	营业收入	20,165	24,961	28,468	31,610
应收票据	229	0	0	0	营业成本	15,929	18,845	21,493	23,866
应收账款	4,104	4,850	5,317	5,816	税金及附加	118	146	167	185
预付账款	380	283	322	358	销售费用	737	912	1,040	1,155
存货	4,744	4,930	6,654	6,785	管理费用	662	820	935	1,038
合同资产	0	0	0	0	研发费用	815	1,009	1,150	1,277
其他流动资产	556	698	795	879	财务费用	80	308	169	68
流动资产合计	13,992	18,249	21,628	23,320	信用减值损失	-27	-27	-27	-27
其他长期投资	214	228	238	248	资产减值损失	-370	-370	-370	-370
长期股权投资	71	71	71	71	公允价值变动收益	11	11	11	11
固定资产	17,379	16,302	15,377	14,592	投资收益	8	8	8	8
在建工程	7,577	7,677	7,677	7,577	其他收益	104	104	104	104
无形资产	1,046	1,071	1,082	1,109	营业利润	1,528	2,625	3,218	3,725
其他非流动资产	3,051	3,052	3,053	3,053	营业外收入	8	8	8	8
非流动资产合计	29,338	28,401	27,498	26,649	营业外支出	7	7	7	7
资产合计	43,330	46,649	49,126	49,969	利润总额	1,529	2,626	3,219	3,726
短期借款	9,355	6,814	5,529	2,551	所得税	138	394	483	559
应付票据	1,996	3,980	4,334	4,395	净利润	1,391	2,232	2,736	3,167
应付账款	3,385	5,654	6,512	7,303	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,391	2,232	2,736	3,167
合同负债	321	449	512	569	NOPLAT	1,464	2,494	2,879	3,225
其他应付款	2,732	2,732	2,732	2,732	EPS (摊薄)	0.94	1.51	1.86	2.15
一年内到期的非流动负债	759	759	759	759					
其他流动负债	362	421	465	505					
流动负债合计	18,910	20,809	20,844	18,815					
长期借款	2,165	2,165	2,165	2,165					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	1,344	1,344	1,344	1,344					
非流动负债合计	3,509	3,509	3,509	3,509					
负债合计	22,419	24,318	24,353	22,324					
归属母公司所有者权益	20,905	22,326	24,767	27,640					
少数股东权益	6	6	6	5					
所有者权益合计	20,911	22,332	24,773	27,645					
负债和股东权益	43,330	46,649	49,126	49,969					

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	18.6%	23.8%	14.1%	11.0%
EBIT 增长率	656.0%	82.3%	15.5%	12.0%
归母公司净利润增长率	376.9%	60.5%	22.6%	15.8%
获利能力				
毛利率	21.0%	24.5%	24.5%	24.5%
净利率	6.9%	8.9%	9.6%	10.0%
ROE	6.7%	10.0%	11.0%	11.5%
ROIC	5.2%	9.7%	10.8%	12.2%
偿债能力				
资产负债率	51.7%	52.1%	49.6%	44.7%
债务权益比	65.1%	49.6%	39.5%	24.7%
流动比率	0.7	0.9	1.0	1.2
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转天数	60	65	64	63
应付账款周转天数	68	86	102	104
存货周转天数	104	92	97	101
每股指标 (元)				
每股收益	0.94	1.51	1.86	2.15
每股经营现金流	0.81	4.94	2.29	3.28
每股净资产	14.19	15.15	16.81	18.76
估值比率				
P/E	24.3	15.2	12.4	10.7
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	28.1	18.4	17.0	15.9

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,199	7,274	3,374	4,831
现金收益	2,825	4,132	4,407	4,660
存货影响	-271	-186	-1,724	-131
经营性应收影响	-613	-50	-136	-165
经营性应付影响	581	4,252	1,212	852
其他影响	-1,323	-874	-385	-386
投资活动现金流	-3,126	-622	-574	-547
资本支出	-5,521	-640	-589	-566
股权投资	4	0	0	0
其他长期资产变化	2,391	18	15	19
融资活动现金流	2,463	-3,144	-1,748	-3,341
借款增加	3,385	-2,541	-1,285	-2,978
股利及利息支付	-385	-2,102	-1,677	-2,214
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-537	1,499	1,214	1,851

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。