

玲珑轮胎 (601966.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业底部回暖,公司业绩有望持续修复

业绩简评

2023年4月10日公司发布2023年1季度业绩预盈公告,2023年1季度预计实现归母净利润2.0亿元到2.2亿元,与上年同期相比,将增加2.9亿元到3.1亿元,同比增加318%到339%。

经营分析

公司1季度业绩扭亏为盈,行业拐点已至。公司2022年年度业绩预减公告显示预计2022年全年归母净利润为2.4-2.8亿元,与上年同期相比将减少5.1-5.5亿元,同比减少65%-70%。去年业绩下滑的原因主要在于三个方面,分别是原材料价格上涨、下游需求回落和疫情反复下导致的产能发挥受限。今年以来,随着经济活动的恢复,叠加海运费回落至底部,轮胎需求得到明显修复,公司一季度销量同比增长6.56%。盈利方面,核心原材料橡胶等价格回落,叠加公司产能释放后规模效应得以发挥,此外公司还通过调整产品结构持续改善配套领域盈利能力,多重因素叠加推动公司业绩步入修复期。

海内外项目稳步推进,轮胎产品有望实现量价齐升。产能方面,海外塞尔维亚工厂预计2023年一季度一期全钢120万套项目投产,半钢项目预计明年二季度试产;国内第七个基地六安项目近期已经参加完开工动员会,4月即将开建。价格方面,公司已发布涨价通知,自2023年3月26日起将针对公司国内零售市场的PCR所有品牌所有产品系列进行价格上调,涨价幅度为2%-3%。随着公司海内外项目陆续建成,叠加产品涨价的传导,公司轮胎销量增长的同时规模效应也将进一步增强,盈利能力还将继续修复。

盈利预测、估值与评级

公司塞尔维亚基地今年将开始正式投产放量,全球产能布局优化的同时产品销售结构也逐渐向高端转型,随着轮胎行业底部回暖,公司业绩将持续修复。考虑到2022年行业景气度下滑等多方面因素给公司业绩带来的影响,我们下调公司2022年归母净利润预测至2.6亿元(相比预测前值下调39.5%),预计2023-2024年的归母净利润分别为14.2亿元、22.3亿元,当前市值对应的PE估值分别为115.7/22.3/14.2倍,维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易摩擦、原料价格大幅波动、新产能释放不及预期、海运费大幅波动、汇率波动

基础化工组

分析师:陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

联系人:李含钰

lihanyu@gjzq.com.cn

市价(人民币):21.40元

相关报告:

- 《“7+5”战略稳步推进,长期成长动力充足-【国金化工】玲珑轮...》,2022.12.31
- 《业绩拐点来临,行业景气度回暖-【国金化工】玲珑轮胎点评》,2022.8.27
- 《至暗时刻已过,业绩有望持续修复-【国金化工】玲珑轮胎点评》,2022.7.15



公司基本情况(人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,383	18,579	18,712	22,977	26,374
营业收入增长率	7.10%	1.07%	0.71%	22.79%	14.79%
归母净利润(百万元)	2,220	789	261	1,418	2,229
归母净利润增长率	33.13%	-64.48%	-66.86%	442.55%	57.16%
摊薄每股收益(元)	1.617	0.575	0.177	0.960	1.509
每股经营性现金流净额	3.06	0.32	0.87	2.50	3.15
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.45%	4.81%	1.56%	7.96%	11.50%
P/E	21.76	63.59	115.71	22.28	14.18
P/B	2.93	3.06	1.80	1.77	1.63

来源:公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	17,164	18,383	18,579	18,712	22,977	26,374	货币资金	3,744	4,287	2,317	3,002	3,133	3,540
增长率	7.1%	1.1%	0.7%	22.8%	14.8%		应收款项	3,216	3,703	3,529	4,053	4,758	5,212
主营业务成本	-12,614	-13,253	-15,372	-15,718	-18,149	-20,319	存货	2,759	2,875	4,534	4,737	4,972	5,344
%销售收入	73.5%	72.1%	82.7%	84.0%	79.0%	77.0%	其他流动资产	888	1,036	1,163	732	790	863
毛利	4,550	5,130	3,207	2,994	4,828	6,055	流动资产	10,606	11,901	11,543	12,524	13,654	14,959
%销售收入	26.5%	27.9%	17.3%	16.0%	21.0%	23.0%	%总资产	39.9%	40.6%	33.8%	33.5%	34.9%	36.5%
营业税金及附加	-98	-105	-100	-94	-115	-132	长期投资	377	497	868	851	851	851
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	13,008	13,429	17,560	20,023	20,681	21,245
销售费用	-1,064	-963	-529	-520	-666	-791	%总资产	48.9%	45.8%	51.4%	53.6%	52.8%	51.8%
%销售收入	6.2%	5.2%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%	无形资产	764	770	902	885	868	851
管理费用	-520	-509	-642	-655	-804	-923	非流动资产	15,974	17,398	22,595	24,851	25,490	26,036
%销售收入	3.0%	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	60.1%	59.4%	66.2%	66.5%	65.1%	63.5%
研发费用	-730	-763	-934	-936	-1,149	-1,319	资产总计	26,581	29,299	34,139	37,374	39,144	40,995
%销售收入	4.3%	4.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	4,710	2,926	6,465	8,674	8,152	7,207
息税前利润 (EBIT)	2,139	2,790	1,002	790	2,094	2,890	应付款项	5,393	7,305	9,099	8,576	9,665	10,775
%销售收入	12.5%	15.2%	5.4%	4.2%	9.1%	11.0%	其他流动负债	650	935	578	748	912	1,043
财务费用	-321	-392	-134	-515	-617	-569	流动负债	10,753	11,166	16,142	17,998	18,729	19,024
%销售收入	1.9%	2.1%	0.7%	2.8%	2.7%	2.2%	长期贷款	2,374	1,078	719	1,719	1,719	1,719
资产减值损失	-253	-197	-310	0	0	0	其他长期负债	2,422	543	890	876	869	864
公允价值变动收益	21	5	25	0	0	0	负债	15,549	12,787	17,751	20,592	21,316	21,607
投资收益	-4	9	-29	-1	0	0	普通股股东权益	11,026	16,506	16,383	16,777	17,822	19,382
%税前利润	n.a	0.4%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	其中：股本	1,200	1,374	1,372	1,477	1,477	1,477
营业利润	1,648	2,319	730	274	1,477	2,322	未分配利润	6,567	8,219	8,324	8,507	9,500	11,060
营业利润率	9.6%	12.6%	3.9%	1.5%	6.4%	8.8%	少数股东权益	6	6	6	6	6	6
营业外收支	17	-8	-16	-2	0	0	负债股东权益合计	26,581	29,299	34,139	37,374	39,144	40,995
税前利润	1,665	2,311	714	272	1,477	2,322	比率分析						
利润率	9.7%	12.6%	3.8%	1.5%	6.4%	8.8%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	2	-91	75	-11	-59	-93	每股指标						
所得税率	-0.1%	3.9%	-10.5%	4.0%	4.0%	4.0%	每股收益	1.390	1.617	0.575	0.177	0.960	1.509
净利润	1,667	2,220	789	261	1,418	2,229	每股净资产	9.188	12.018	11.940	11.361	12.069	13.125
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.333	3.057	0.324	0.869	2.499	3.150
归属于母公司的净利润	1,668	2,220	789	261	1,418	2,229	每股股利	0.430	0.490	0.160	0.053	0.288	0.453
净利率	9.7%	12.1%	4.2%	1.4%	6.2%	8.5%	回报率						
							净资产收益率	15.13%	13.45%	4.81%	1.56%	7.96%	11.50%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	6.27%	7.58%	2.31%	0.70%	3.62%	5.44%
							投入资本收益率	10.70%	13.07%	4.70%	2.79%	7.26%	9.80%
净利润	1,667	2,220	789	261	1,418	2,229	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	12.17%	7.10%	1.07%	0.71%	22.79%	14.79%
非现金支出	1,316	1,359	1,504	1,257	1,361	1,456	EBIT 增长率	33.61%	30.45%	-64.07%	-21.23%	165.15%	38.04%
非经营收益	37	256	-20	415	666	625	净利润增长率	41.20%	33.13%	-64.48%	-66.86%	442.55%	57.16%
营运资金变动	-221	363	-1,827	-650	245	342	总资产增长率	3.05%	10.23%	16.52%	9.48%	4.73%	4.73%
经营活动现金净流	2,800	4,198	445	1,284	3,691	4,651	资产管理能力						
资本开支	-2,595	-2,426	-4,784	-3,395	-1,992	-2,001	应收账款周转天数	59.9	54.3	57.1	60.0	58.0	56.0
投资	266	12	-199	3	0	0	存货周转天数	75.3	77.6	88.0	110.0	100.0	96.0
其他	6	6	-15	13	0	0	应付账款周转天数	60.8	62.9	61.1	66.0	65.0	64.0
投资活动现金净流	-2,323	-2,408	-4,998	-3,380	-1,992	-2,001	固定资产周转天数	246.9	234.6	244.0	241.5	191.3	160.6
股权募资	0	1,979	0	211	53	0	偿债能力						
债权募资	-779	-2,696	3,203	3,214	-522	-946	净负债/股东权益	46.69%	-1.89%	29.57%	43.91%	37.68%	27.67%
其他	-637	-563	-428	-635	-1,092	-1,293	EBIT 利息保障倍数	6.7	7.1	7.5	1.5	3.4	5.1
筹资活动现金净流	-1,416	-1,280	2,775	2,790	-1,561	-2,239	资产负债率	58.50%	43.64%	52.00%	55.10%	54.46%	52.71%
现金净流量	-688	444	-2,056	693	138	411							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-05-30	买入	49.48	35.00~70.00
2	2021-08-27	买入	34.00	N/A
3	2021-10-31	买入	35.28	20.00~60.00
4	2022-01-30	买入	30.51	N/A
5	2022-04-29	买入	18.06	N/A
6	2022-07-15	买入	27.42	N/A
7	2022-08-27	买入	23.70	N/A
8	2022-12-31	买入	20.48	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402