

玲珑轮胎(601966)

报告日期: 2023年04月10日

# Q1 同比扭亏为盈, 23 年业绩拐点向上

## ——玲珑轮胎一季度预告点评报告

### 报告导读

公司发布 2023 年 Q1 业绩预盈公告, 2023 年一季度公司预计实现归母净利润 2.0-2.2 亿元, 较上期增加 2.9-3.1 亿元, 同比增加 318%-339%; 预计实现扣非归母净利润 1.7-1.9 亿元, 较上期增加 3.3-3.5 亿元, 同比增加 204%-216%。业绩超预期。

### 投资要点

#### □ 轮胎内外需逐步恢复, 公司 23Q1 销量同比增加 6.56%

2022Q3 以来, 受海运费快速回落, 海外经销商短期高价库存高企延迟了下单需求。根据 USITC, 2022Q4 美国乘用车胎进口 3586 万条, 同比下降 11.5%, 其中从泰国进口 567 万条, 同比大幅下降 34.1%; 从越南进口 191 万条, 同比下降 15.1%。截至 4 月 7 日, 中国到美西、欧洲、美东海运费分别为 1000、1427、2171 美元/FEU, 当前全球海运费已恢复至常态, 随着海外经销商逐渐去库, 海外轮胎需求逐渐修复。此外 22 年受疫情原因, 国内轮胎需求有所承压。23 年随着国内经济逐步修复, 国内轮胎需求亦同步向好。在内外需叠加下, 公司 23Q1 销量同比增加 6.56%, 约 1674 万条。

#### □ 主要原材料价格回落, 公司盈利能力逐渐向好

根据万得及百川盈孚, 2023Q1 轮胎主要原材料天然橡胶、合成橡胶、帘子布、钢丝、炭黑均价分别为 12114/11981/20083/4158/9876 元/吨, 除炭黑外同比均有所回落, 分别较同期下降 10.0%、10.7%、21.2%、12.7%, 炭黑较同期增加 15.0%。截至 4 月 10 日天然橡胶、合成橡胶、帘子布、钢丝、炭黑价格分别为 11250/12085/21000/3946/9100 元/吨, 环比-3.4%/-3.0%/持平/-8.8%/-7.1%, 在原材料价格下行背景下, 公司盈利能力持续向好。

#### □ 塞尔维亚放量在即, 公司 23 年业绩有望拐点向上

根据投资者交流公告, 23 年 3 月公司塞尔维亚工厂 120 万套全钢项目已进入试生产和产品验证阶段, 二季度可以量产发货, 半钢项目预计 23 年 Q2 试产。此外公司针对配套端持续进行中高端产品、中高端车型、中高端品牌占比的调整以改善配套领域盈利能力。我们认为塞尔维亚新产能放量, 公司配套中高端结构持续改善, 加之主要原材料价格回落, 公司 23 年业绩有望拐点向上。

#### □ 盈利预测与估值

我们认为随着原材料、海运费的回落以及国内外需求逐步恢复, 公司盈利能力有望修复提升。预计公司 2022-2024 年, 实现营收 171.38 亿, 210.56 亿, 245.46 亿, 同比增长-7.76%, 22.87%, 16.57%; 实现归母净利润 2.58 亿, 12.29 亿, 23.04 亿, 同比增长-67.29%, 376.40%, 87.46%, 对应 EPS 依次为 0.19、0.90、1.68, 维持“买入”评级。

#### □ 风险提示

海运费及原材料价格波动风险, 贸易摩擦加剧, 新产能释放不及预期等。

### 投资评级: 买入(维持)

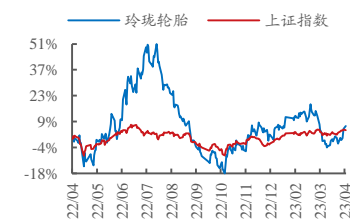
分析师: 李辉  
 执业证书号: S1230521120003  
 lihui01@stocke.com.cn

研究助理: 沈国琼  
 shenguoqiong@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 21.40
总市值(百万元)	31,602.05
总股本(百万股)	1,476.73

### 股票走势图



### 相关报告

- 《产销量同环比提升, 营收状况好转——玲珑轮胎点评报告》 2022.10.30
- 《盈利能力环比改善, 新项目建设稳中求进——玲珑轮胎点评报告》 2022.08.28

## 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	18579.22	17137.60	21056.37	24546.30
(+/-) (%)	1.07%	-7.76%	22.87%	16.57%
归母净利润	788.71	257.97	1228.95	2303.78
(+/-) (%)	-64.48%	-67.29%	376.40%	87.46%
每股收益(元)	0.57	0.19	0.90	1.68
P/E	37.23	113.83	23.89	12.75

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11543	11615	13364	14689
现金	2317	3450	3351	3039
交易性金融资产	21	44	31	32
应收账款	3268	2961	3850	4790
其它应收款	29	30	36	41
预付账款	326	429	532	527
存货	4534	3575	4380	5140
其他	1048	1126	1184	1119
<b>非流动资产</b>	22595	22835	24424	26277
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	29	20	26	25
固定资产	12420	13624	14551	15623
无形资产	900	907	935	980
在建工程	5140	5126	5438	6074
其他	4106	3157	3473	3574
<b>资产总计</b>	34139	34449	37788	40967
<b>流动负债</b>	16142	16168	18236	19061
短期借款	5831	6942	7099	6529
应付款项	6852	5877	7434	8284
预收账款	0	144	59	92
其他	3459	3205	3644	4156
<b>非流动负债</b>	1609	1373	1414	1465
长期借款	719	719	719	719
其他	890	654	696	746
<b>负债合计</b>	17751	17541	19651	20526
少数股东权益	6	6	5	5
归属母公司股东权	16383	16903	18132	20436
<b>负债和股东权益</b>	34139	34449	37788	40967

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	18579	17138	21056	24546
营业成本	15372	14678	17394	19513
营业税金及附加	100	77	105	123
营业费用	529	463	632	736
管理费用	642	548	737	859
研发费用	934	686	948	1105
财务费用	134	422	458	421
资产减值损失	(310)	(171)	(211)	(245)
公允价值变动损益	25	25	25	25
投资净收益	(29)	(10)	(20)	(15)
其他经营收益	176	159	168	163
<b>营业利润</b>	730	266	1166	2209
营业外收支	(16)	(16)	(16)	(16)
<b>利润总额</b>	714	250	1150	2192
所得税	(75)	(8)	(79)	(111)
<b>净利润</b>	789	258	1229	2303
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>归属母公司净利润</b>	789	258	1229	2304
EBITDA	2203	1480	2521	3676
EPS (最新摊薄)	0.57	0.19	0.90	1.68

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.07%	-7.76%	22.87%	16.57%
营业利润	-68.51%	-63.56%	338.19%	89.39%
归属母公司净利润	-64.48%	-67.29%	376.40%	87.46%
<b>获利能力</b>				
毛利率	17.26%	14.35%	17.39%	20.50%
净利率	4.24%	1.50%	5.84%	9.38%
ROE	4.79%	1.55%	7.01%	11.94%
ROIC	4.70%	2.44%	6.09%	9.38%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	52.00%	50.92%	52.00%	50.10%
净负债比率	40.47%	49.36%	43.94%	39.73%
流动比率	0.72	0.72	0.73	0.77
速动比率	0.43	0.50	0.49	0.50
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.50	0.58	0.62
应收账款周转率	6.39	5.95	7.00	6.78
应付账款周转率	5.97	5.58	6.12	5.96
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.57	0.19	0.90	1.68
每股经营现金	0.36	1.36	1.94	2.53
每股净资产	11.94	12.32	13.21	14.89
<b>估值比率</b>				
P/E	37.23	113.83	23.89	12.75
P/B	1.79	1.74	1.62	1.44
EV/EBITDA	25.08	23.39	13.78	9.41

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	490	1862	2663	3477
净利润	789	258	1229	2303
折旧摊销	1189	873	990	1110
财务费用	134	422	458	421
投资损失	29	10	20	15
营运资金变动	1708	(1286)	1302	732
其它	(3358)	1585	(1336)	(1104)
<b>投资活动现金流</b>	(4998)	(2045)	(2277)	(2889)
资本支出	(4130)	(2031)	(2194)	(2785)
长期投资	(72)	58	(14)	(10)
其他	(795)	(71)	(68)	(94)
<b>筹资活动现金流</b>	2775	1315	(484)	(899)
短期借款	4267	1111	157	(570)
长期借款	(359)	0	0	0
其他	(1133)	204	(640)	(330)
<b>现金净增加额</b>	(1733)	1132	(98)	(312)

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>