

玲珑轮胎(601966)

报告日期: 2023年05月03日

# 产销量同环比提升, 新项目有望助力成长

## ——玲珑轮胎点评报告

### 报告导读

1) 公司发布 2022 年年度报告, 实现收入 170.06 亿元, 同比下降 8.47%, 实现归母净利润 2.92 亿元, 同比下降 63.03%, 扣非归母净利润为 1.79 亿元, 同比下降 72.09%; 其中 Q4 单季度实现收入 42.29 亿元, 同比下降 0.81%, 实现归母净利润 0.75 亿元, 同比扭亏为盈; 业绩符合预期。2) 公司发布 2023 年一季度报告, 实现收入 43.85 亿元, 同比增加 0.78%, 环比增加 3.68%; 实现归母净利润 2.14 亿元, 同比增加 3.06 亿元, 环比增加 1.38 亿元; 业绩符合预期。

### 投资要点

#### □ 产销量同环比提升, 公司盈利能力持续向好

22 年公司在面临国内轮胎需求收缩、海运费大幅波动、海外经销商阶段性去库存情况下, 实现收入 170.06 亿元, 同比下降 8.47%。产销量及单胎价格方面, 22 年公司轮胎产销量分别为 6571 万条和 6185 万条, 同比下降 6.48%、4.42%; 22 年公司轮胎销售均价为 270.5 元/条, 同比下降 4.18%, 我们认为主要是受市场影响, 据中汽协数据 22 年商用车产销量分别 318.5/330 万辆, 同比分别下降 31.9%/31.2%, 公司单价高的全钢胎销售占比下降, 使得公司 22 年全年整体轮胎均价下降。原材料方面, 22 年公司天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝、帘子布采购价格同比分别-2.95%、+8.37%、+25.69%、-8.85%、-18.11%。22 年公司毛利率为 13.61%, 同比-3.65 PCT, 净利率为 1.72%, 同比-2.52 PCT。

随着海外经销商阶段性库存逐渐去化, 叠加国内轮胎需求修复, 23Q1 公司轮胎产品实现收入 43.13 亿元, 同环比分别+0.39%/+3.88%。产销量方面, 23Q1 公司轮胎产销量分别为 1711 万条和 1673 万条, 产量同环比+2.35%/+1.89%, 销量同环比+6.47%/+4.41%。产品价格方面, 23Q1 公司轮胎均价为 257.8 元/条, 同环比-5.72%/-0.50%, 我们认为公司半钢胎销售占比提高所致。原材料方面, 23Q1 公司天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布五项主要原材料综合采购成本同环比-8.77%/-3.56%。受益于需求向好, 叠加原材料价格回落, 23Q1 公司毛利率 16.96%, 同环比+5.92 PCT、+2.42 PCT。销售净利率为 4.87%, 同环比+6.98PCT、+3.08 PCT。

#### □ 配套项目持续发力, 夯实国内配套龙头地位

配套方面, 当前公司全球前 10 大汽车厂进入 7 家, 22 年度全球配套量超过 2200 万条。公司持续致力于配套中高端品牌、车型、产品占比结构调整, 22 年加快实现配套领域品牌向上, 通过了宝马、Stellantis、哪吒等主机厂的评审。此外新能源方面, 公司持续发力, 22 年成功配套一汽红旗 E-QM5 PLUS、比亚迪宋 PLUS、宋 PRO 全系列、吉利银河系列、东本 e:NS1、享域、广本 e:NP1 等车型, 新获得奥迪新能源三款车型的定点, 是唯一一定点奥迪新能源项目的自主品牌。22 年公司新能源配套突破 600 万条, 整体市占率超过 22%。公司当前为国内配套龙头, 随着配套结构持续优化, 叠加公司新零售 3.0 战略稳步推进, 有望助力公司盈利能力提升。

#### □ 在建项目稳中求进, 塞尔维亚放量在即

23Q1 公司在建工程 78.90 亿元, 同比大幅增加 45.24%。公司目前在建项目包括德州 120 万条全钢、湖北荆门三期半钢、吉林长春一期半钢以及海外塞尔维亚基地, 上述项目预计 23 年陆续投产。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。随着塞尔维亚新产能逐步放量, 叠加多个项目稳步推进, 公司未来成长可期。

#### □ 盈利预测与估值

### 投资评级: 买入(维持)

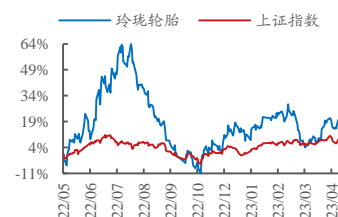
分析师: 李辉  
 执业证书号: S1230521120003  
 lihui01@stocke.com.cn

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

### 基本数据

收盘价	¥ 22.02
总市值(百万元)	32,517.63
总股本(百万股)	1,476.73

### 股票走势图



### 相关报告

- 《Q1 同比扭亏为盈, 23 年业绩拐点向上》2023.04.11
- 《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

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，公司盈利能力有望提升。预计公司 23-25 年归母净利润 12.20 亿元、19.26 亿元、25.23 亿元，同比增长 318.39%、57.87%、31.00%，对应 EPS 依次为 0.83、1.30、1.71，现价对应 PE 为 26.65、16.88、12.89 倍，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。

### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	17005.89	20970.14	24480.24	27220.55
(+/-) (%)	-8.47%	23.31%	16.74%	11.19%
归母净利润	291.62	1220.08	1926.12	2523.21
(+/-) (%)	-63.03%	318.39%	57.87%	31.00%
每股收益(元)	0.20	0.83	1.30	1.71
P/E	111.51	26.65	16.88	12.89

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)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	11549	13073	14475	15799
现金	2945	3183	2815	2981
交易性金融资产	25	25	23	24
应收账款	3108	3571	4345	4846
其它应收款	38	39	46	54
预付账款	621	607	657	813
存货	4472	4726	5818	6404
其他	340	922	770	677
<b>非流动资产</b>	25833	27364	29905	31759
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	75	45	50	57
固定资产	13200	14787	16482	18091
无形资产	932	956	997	1017
在建工程	7702	7843	8458	8738
其他	3924	3732	3919	3856
<b>资产总计</b>	37382	40437	44380	47559
<b>流动负债</b>	14956	16918	18825	19448
短期借款	6637	6226	6712	6348
应付款项	5557	7296	8305	8958
预收账款	0	0	0	0
其他	2762	3396	3807	4142
<b>非流动负债</b>	3179	2869	2979	3009
长期借款	1998	1998	1998	1998
其他	1180	871	980	1011
<b>负债合计</b>	18134	19787	21803	22457
少数股东权益	6	7	8	9
归属母公司股东权	19242	20643	22569	25092
<b>负债和股东权益</b>	37382	40437	44380	47559

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	17006	20970	24480	27221
营业成本	14691	17370	20028	22158
营业税金及附加	82	101	122	136
营业费用	505	587	710	817
管理费用	594	713	857	953
研发费用	748	949	1138	1232
财务费用	56	447	406	409
资产减值损失	(284)	0	0	0
公允价值变动损益	18	18	18	18
投资净收益	(7)	0	0	0
其他经营收益	100	120	124	118
<b>营业利润</b>	157	941	1360	1653
营业外收支	(0)	(8)	(8)	(6)
<b>利润总额</b>	157	932	1352	1647
所得税	(135)	(288)	(575)	(877)
<b>净利润</b>	292	1221	1927	2525
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	292	1220	1926	2523
EBITDA	1815	2280	2859	3325
EPS (最新摊薄)	0.20	0.83	1.30	1.71

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-8.47%	23.31%	16.74%	11.19%
营业利润	-78.51%	499.34%	44.61%	21.52%
归属母公司净利润	-63.03%	318.39%	57.87%	31.00%
<b>获利能力</b>				
毛利率	13.61%	17.17%	18.19%	18.60%
净利率	1.72%	5.82%	7.87%	9.27%
ROE	1.64%	6.12%	8.91%	10.58%
ROIC	3.70%	5.97%	7.90%	9.30%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.51%	48.93%	49.13%	47.22%
净负债比率	49.04%	43.82%	41.56%	38.94%
流动比率	0.77	0.77	0.77	0.81
速动比率	0.47	0.49	0.46	0.48
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.54	0.58	0.59
应收账款周转率	5.94	7.03	6.80	6.64
应付账款周转率	5.52	6.02	5.98	5.88
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.20	0.83	1.30	1.71
每股经营现金	0.10	2.30	2.10	2.75
每股净资产	13.03	13.98	15.28	16.99
<b>估值比率</b>				
P/E	111.51	26.65	16.88	12.89
P/B	1.69	1.58	1.44	1.30
EV/EBITDA	20.06	16.73	13.63	11.57

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	146	3401	3103	4057
净利润	292	1221	1927	2525
折旧摊销	1251	937	1093	1260
财务费用	56	447	406	409
投资损失	7	0	0	0
营运资金变动	(746)	890	939	423
其它	(713)	(94)	(1262)	(559)
<b>投资活动现金流</b>	(3792)	(2674)	(3457)	(3166)
资本支出	(3343)	(2632)	(3368)	(3114)
长期投资	10	17	(15)	4
其他	(460)	(59)	(74)	(56)
<b>筹资活动现金流</b>	4065	(489)	(14)	(726)
短期借款	806	(411)	486	(364)
长期借款	1279	0	0	0
其他	1980	(78)	(500)	(362)
<b>现金净增加额</b>	419	238	(368)	166

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>