



玲珑轮胎 (601966.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

景气度回暖，公司业绩持续向好

业绩简评

2023年7月10日公司发布了2023年半年度业绩预增公告，公司预计2023年半年度实现归属于上市公司股东的净利润5.2亿元到6.0亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加4.1亿元到4.9亿元，同比增加373%到445%。

经营分析

轮胎行业全面复苏，公司产品销量快速增长。今年以来，受益于国内经济活动持续恢复，轮胎消费开始随着出行需求的增加同步修复；海外市场随着库存恢复正常，叠加海运费已经跌到了比疫情前更低的水平，出口订单也在快速恢复。公司紧抓市场机遇，积极开拓市场，产品销量实现较大增长，上半年实现销量同比增长23.2%，总销量约为1924万条，其中毛利较高的半钢胎同比增长28.11%。从月度销售数据来看，4月产品总销量为581.5万条，同比增长31.6%；5-6月预计共销售轮胎1343万条，单月平均销售量超过670万条，销量环比增长也较为显著。

原料回落+结构优化，公司业绩逐季持续改善。随着原材料价格的回落，轮胎行业整体盈利开始修复，同时公司持续推进降本增效，并在配套市场持续围绕开展三个结构调整，盈利能力实现显著提升。从单季度的业绩表现来看，公司今年1季度的归母净利润为2.14亿元，预计2季度可实现归母净利润3.06亿元到3.86亿元，环比增加43%-81%，同比增长51%-91%，业绩呈现出环比持续改善的态势。考虑到塞尔维亚基地的产能将在今年陆续开始放量，助力业绩向上的同时也将进一步完善公司的全球化布局。

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。考虑到公司的新产能放量爬坡需要时间，我们调整公司2023-2024年归母净利润预测分别为13.2亿元、19.5亿元（相比预测前值分别下调6.8%、12.7%），预计2025年的归母净利润为24.4亿元，当前市值对应的PE估值分别为25.22/17.12/13.65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

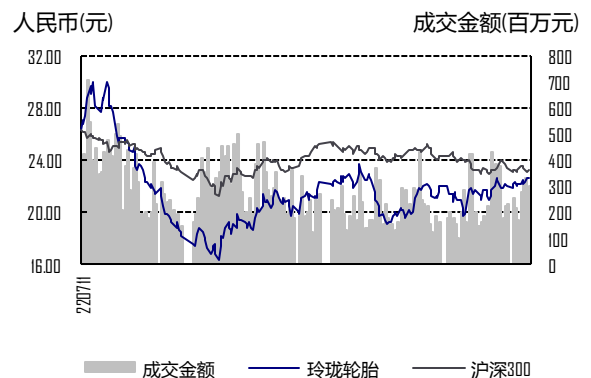
联系人：李含钰

lihanyu@gjzq.com.cn

市价（人民币）：22.57元

相关报告：

- 《玲珑轮胎公司点评：行业底部回暖，公司业绩有望持续修复》，2023.4.11
- 《“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



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	18,579	17,006	22,074	25,750	28,261
营业收入增长率	1.07%	-8.47%	29.80%	16.65%	9.75%
归母净利润(百万元)	789	292	1,322	1,947	2,442
归母净利润增长率	-64.48%	-63.03%	353.17%	47.32%	25.43%
摊薄每股收益(元)	0.575	0.197	0.895	1.318	1.654
每股经营性现金流净额	0.32	0.14	2.27	3.08	3.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.81%	1.52%	6.49%	8.97%	10.43%
P/E	63.59	103.71	25.22	17.12	13.65
P/B	3.06	1.57	1.64	1.54	1.42

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	18,383	18,579	17,006	22,074	25,750	28,261
增长率		1.1%	-8.5%	29.8%	16.7%	9.8%
主营业务成本	-13,253	-15,372	-14,691	-17,680	-20,244	-21,957
%销售收入	72.1%	82.7%	86.4%	80.1%	78.6%	77.7%
毛利	5,130	3,207	2,315	4,394	5,506	6,304
%销售收入	27.9%	17.3%	13.6%	19.9%	21.4%	22.3%
营业税金及附加	-105	-100	-82	-110	-129	-141
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-963	-529	-505	-662	-798	-904
%销售收入	5.2%	2.8%	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%
管理费用	-509	-642	-594	-773	-901	-989
%销售收入	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-763	-934	-748	-993	-1,184	-1,328
%销售收入	4.2%	5.0%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	2,790	1,002	386	1,855	2,493	2,941
%销售收入	15.2%	5.4%	2.3%	8.4%	9.7%	10.4%
财务费用	-392	-134	-56	-479	-465	-397
%销售收入	2.1%	0.7%	0.3%	2.2%	1.8%	1.4%
资产减值损失	-197	-310	-284	0	0	0
公允价值变动收益	5	25	18	0	0	0
投资收益	9	-29	-7	0	0	0
%税前利润	0.4%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	2,319	730	157	1,377	2,028	2,544
营业利润率	12.6%	3.9%	0.9%	6.2%	7.9%	9.0%
营业外收支	-8	-16	0	0	0	0
税前利润	2,311	714	157	1,377	2,028	2,544
利润率	12.6%	3.8%	0.9%	6.2%	7.9%	9.0%
所得税	-91	75	135	-55	-81	-102
所得税率	3.9%	-10.5%	-86.3%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	2,220	789	292	1,322	1,947	2,442
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,220	789	292	1,322	1,947	2,442
净利率	12.1%	4.2%	1.7%	6.0%	7.6%	8.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,220	789	292	1,322	1,947	2,442
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,359	1,504	1,542	1,331	1,435	1,530
非经营收益	256	-20	-73	521	513	452
营运资金变动	363	-1,827	-1,555	179	660	442
经营活动现金净流	4,198	445	205	3,353	4,555	4,866
资本开支	-2,426	-4,784	-3,481	-3,234	-1,991	-2,000
投资	12	-199	-68	0	0	0
其他	6	-15	-244	0	0	0
投资活动现金净流	-2,408	-4,998	-3,792	-3,234	-1,991	-2,000
股权募资	1,979	0	2,385	181	0	0
债权募资	-2,696	3,203	2,318	523	-1,018	-1,379
其他	-563	-428	-638	-919	-1,097	-1,185
筹资活动现金净流	-1,280	2,775	4,065	-215	-2,115	-2,564
现金净流量	444	-2,056	570	-96	449	302

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,287	2,317	2,945	2,842	3,286	3,584
应收款项	3,703	3,529	3,315	4,781	5,333	5,585
存货	2,875	4,534	4,472	5,328	5,546	5,775
其他流动资产	1,036	1,163	817	814	875	933
流动资产	11,901	11,543	11,549	13,765	15,040	15,877
%总资产	40.6%	33.8%	30.9%	33.2%	34.7%	35.6%
长期投资	497	868	848	848	848	848
固定资产	13,429	17,560	20,902	22,791	23,376	23,865
%总资产	45.8%	51.4%	55.9%	54.9%	53.9%	53.5%
无形资产	770	902	933	915	896	878
非流动资产	17,398	22,595	25,833	27,736	28,300	28,771
%总资产	59.4%	66.2%	69.1%	66.8%	65.3%	64.4%
资产总计	29,299	34,139	37,382	41,501	43,340	44,648
短期借款	2,926	6,465	6,895	7,268	6,250	4,870
应付款项	7,305	9,099	7,533	9,853	11,239	12,141
其他流动负债	935	578	528	706	820	899
流动负债	11,166	16,142	14,956	17,827	18,309	17,910
长期贷款	1,078	719	1,998	2,148	2,148	2,148
其他长期负债	543	890	1,180	1,172	1,167	1,163
负债	12,787	17,751	18,134	21,147	21,624	21,222
普通股股东权益	16,506	16,383	19,242	20,348	21,711	23,420
其中：股本	1,374	1,372	1,477	1,477	1,477	1,477
未分配利润	8,219	8,324	8,386	9,311	10,673	12,383
少数股东权益	6	6	6	6	6	6
负债股东权益合计	29,299	34,139	37,382	41,501	43,340	44,648

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.617	0.575	0.197	0.895	1.318	1.654
每股净资产	12.018	11.940	13.030	13.779	14.702	15.860
每股经营现金净流	3.057	0.324	0.139	2.271	3.085	3.295
每股股利	0.490	0.160	0.060	0.268	0.396	0.496
回报率						
净资产收益率	13.45%	4.81%	1.52%	6.49%	8.97%	10.43%
总资产收益率	7.58%	2.31%	0.78%	3.18%	4.49%	5.47%
投入资本收益率	13.07%	4.70%	2.56%	5.98%	7.95%	9.27%
增长率						
主营业务收入增长率	7.10%	1.07%	-8.47%	29.80%	16.65%	9.75%
EBIT增长率	30.45%	-64.07%	-61.45%	380.13%	34.37%	17.95%
净利润增长率	33.13%	-64.48%	-63.03%	353.17%	47.32%	25.43%
总资产增长率	10.23%	16.52%	9.50%	11.02%	4.43%	3.02%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.3	57.1	61.5	60.0	58.0	56.0
存货周转天数	77.6	88.0	111.9	110.0	100.0	96.0
应付账款周转天数	62.9	61.1	66.1	66.0	65.0	64.0
固定资产周转天数	234.6	244.0	283.3	216.4	179.6	157.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.89%	29.57%	30.77%	32.18%	23.43%	14.56%
EBIT利息保障倍数	7.1	7.5	6.9	3.9	5.4	7.4
资产负债率	43.64%	52.00%	48.51%	50.96%	49.89%	47.53%

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	2021-08-27	买入	34.00	N/A
2	2021-10-31	买入	35.28	20.00~60.00
3	2022-01-30	买入	30.51	N/A
4	2022-04-29	买入	18.06	N/A
5	2022-07-15	买入	27.42	N/A
6	2022-08-27	买入	23.70	N/A
7	2022-12-31	买入	20.48	N/A
8	2023-04-11	买入	21.40	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。

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：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
紫竹国际大厦7楼		18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究