



玲珑轮胎 (601966.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩全面修复，龙头地位稳固

业绩简评

2023年8月29日公司发布了2023年半年度报告，公司上半年实现营业收入92.4亿元，同比增长9.9%，归母净利润5.6亿元，同比增长406.6%；其中2季度单季度实现营业收入48.5亿元，同比增长19.7%，环比增长10.6%，归母净利润3.5亿元，同比增长71.4%，环比增长62.4%。

经营分析

出行恢复推动行业需求回暖，公司轮胎产销两旺。今年上半年汽车市场和出行需求逐步恢复，轮胎消费同步回暖；海外市场随着海运费用的回落以及运力的供应得到保障，出口订单也在持续向好。2季度公司轮胎总产量为1944万条，总销量为1926万条，销量同比增长42.8%，价格方面由于市场结构变化及公司内部产品结构的调整，2季度公司轮胎产品价格环比1季度降低3.2%，同比去年降低15.6%。从盈利能力来看，公司单季度销售毛利率从1季度的17%提升至2季度的18.7%，销售净利率从4.9%提升至7.2%。

公司泰国基地出口美国的双反税率大幅下降，海外业务有望修复。2023年7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初裁结果公告，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。从行业格局来看，公司上半年乘用车及轻卡子午线轮胎产量为中国轮胎企业第一，卡客车轮胎为中国轮胎企业第二；配套业务方面上半年公司的全球配套量近1300万条，配套总量累计超过2亿条，连续多年位居中国轮胎配套市场榜首，并在中国新能源汽车市场轮胎配套份额稳居第一。

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。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为13.1亿元、19.7亿元、24.7亿元，当前市值对应的PE估值分别为25.52/16.97/13.53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

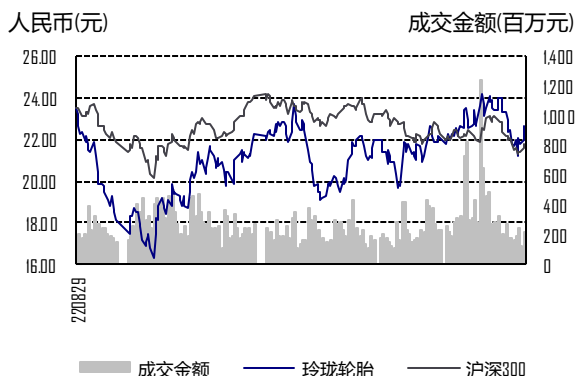
联系人：李含钰

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.65元

相关报告：

- 《玲珑轮胎公司点评：景气度回暖，公司业绩持续向好》，2023.7.11
- 《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



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	21,946	25,669	28,180
营业收入增长率	1.07%	-8.47%	29.05%	16.96%	9.78%
归母净利润(百万元)	789	292	1,308	1,967	2,467
归母净利润增长率	-64.48%	-63.03%	348.47%	50.40%	25.42%
摊薄每股收益(元)	0.575	0.197	0.888	1.335	1.674
每股经营性现金流净额	0.32	0.14	2.26	3.09	3.30
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.81%	1.52%	6.43%	9.06%	10.52%
P/E	63.59	103.71	25.52	16.97	13.53
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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	18,383	18,579	17,006	21,946	25,669	28,180	货币资金	4,287	2,317	2,945	3,014	3,272	3,571
增长率		1.1%	-8.5%	29.0%	17.0%	9.8%	应收款项	3,703	3,529	3,315	4,753	5,316	5,569
主营业务成本	-13,253	-15,372	-14,691	-17,592	-20,163	-21,876	存货	2,875	4,534	4,472	5,302	5,524	5,754
%销售收入	72.1%	82.7%	86.4%	80.2%	78.6%	77.6%	其他流动资产	1,036	1,163	817	811	872	931
毛利	5,130	3,207	2,315	4,354	5,506	6,304	流动资产	11,901	11,543	11,549	13,880	14,985	15,824
%销售收入	27.9%	17.3%	13.6%	19.8%	21.4%	22.4%	%总资产	40.6%	33.8%	30.9%	33.4%	34.6%	35.5%
营业税金及附加	-105	-100	-82	-110	-128	-141	长期投资	497	868	848	848	848	848
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	13,429	17,560	20,902	22,791	23,376	23,865
销售费用	-963	-529	-505	-658	-796	-902	%总资产	45.8%	51.4%	55.9%	54.8%	54.0%	53.5%
%销售收入	5.2%	2.8%	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%	无形资产	770	902	933	915	896	878
管理费用	-509	-642	-594	-768	-898	-986	非流动资产	17,398	22,595	25,833	27,736	28,300	28,771
%销售收入	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	59.4%	66.2%	69.1%	66.6%	65.4%	64.5%
研发费用	-763	-934	-748	-988	-1,181	-1,324	资产总计	29,299	34,139	37,382	41,616	43,285	44,594
%销售收入	4.2%	5.0%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%	短期借款	2,926	6,465	6,895	7,416	6,207	4,812
息税前利润 (EBIT)	2,790	1,002	386	1,830	2,503	2,950	应付款项	7,305	9,099	7,533	9,804	11,194	12,097
%销售收入	15.2%	5.4%	2.3%	8.3%	9.7%	10.5%	其他流动负债	935	578	528	702	818	897
财务费用	-392	-134	-56	-483	-468	-395	流动负债	11,166	16,142	14,956	17,922	18,219	17,805
%销售收入	2.1%	0.7%	0.3%	2.2%	1.8%	1.4%	长期贷款	1,078	719	1,998	2,178	2,178	2,178
资产减值损失	-197	-310	-284	0	0	0	其他长期负债	543	890	1,180	1,172	1,167	1,163
公允价值变动收益	5	25	18	0	0	0	负债	12,787	17,751	18,134	21,272	21,564	21,146
投资收益	9	-29	-7	14	14	14	普通股股东权益	16,506	16,383	19,242	20,338	21,715	23,442
%税前利润	0.4%	n.a.	n.a.	1.1%	0.7%	0.6%	其中：股本	1,374	1,372	1,477	1,477	1,477	1,477
营业利润	2,319	730	157	1,362	2,049	2,570	未分配利润	8,219	8,324	8,386	9,301	10,678	12,405
营业利润率	12.6%	3.9%	0.9%	6.2%	8.0%	9.1%	少数股东权益	6	6	6	6	6	6
营业外收支	-8	-16	0	0	0	0	负债股东权益合计	29,299	34,139	37,382	41,616	43,285	44,594
税前利润	2,311	714	157	1,362	2,049	2,570	比率分析						
利润率	12.6%	3.8%	0.9%	6.2%	8.0%	9.1%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-91	75	135	-54	-82	-103	每股指标						
所得税率	3.9%	-10.5%	-86.3%	4.0%	4.0%	4.0%	每股收益	1.617	0.575	0.197	0.888	1.335	1.674
净利润	2,220	789	292	1,308	1,967	2,467	每股净资产	12.018	11.940	13.030	13.803	14.737	15.909
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	3.057	0.324	0.139	2.258	3.085	3.300
归属于母公司的净利润	2,220	789	292	1,308	1,967	2,467	每股股利	0.490	0.160	0.060	0.266	0.400	0.501
净利率	12.1%	4.2%	1.7%	6.0%	7.7%	8.8%	回报率						
							净资产收益率	13.45%	4.81%	1.52%	6.43%	9.06%	10.52%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	7.58%	2.31%	0.78%	3.14%	4.54%	5.53%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	13.07%	4.70%	2.56%	5.87%	7.98%	9.30%
净利润	2,220	789	292	1,308	1,967	2,467	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	7.10%	1.07%	-8.47%	29.05%	16.96%	9.78%
非现金支出	1,359	1,504	1,542	1,331	1,435	1,530	EBIT增长率	30.45%	-64.07%	-61.45%	373.66%	36.72%	17.89%
非经营收益	256	-20	-73	512	503	436	净利润增长率	33.13%	-64.48%	-63.03%	348.47%	50.40%	25.42%
营运资金变动	363	-1,827	-1,555	183	651	441	总资产增长率	10.23%	16.52%	9.50%	11.33%	4.01%	3.02%
经营活动现金净流	4,198	445	205	3,335	4,556	4,873	资产管理能力						
资本开支	-2,426	-4,784	-3,481	-3,234	-1,991	-2,000	应收账款周转天数	54.3	57.1	61.5	60.0	58.0	56.0
投资	12	-199	-68	0	0	0	存货周转天数	77.6	88.0	111.9	110.0	100.0	96.0
其他	6	-15	-244	14	14	14	应付账款周转天数	62.9	61.1	66.1	66.0	65.0	64.0
投资活动现金净流	-2,408	-4,998	-3,792	-3,220	-1,977	-1,986	固定资产周转天数	234.6	244.0	283.3	217.7	180.2	157.5
股权募资	1,979	0	2,385	181	0	0	偿债能力						
债权募资	-2,696	3,203	2,318	701	-1,209	-1,395	净负债/股东权益	-1.89%	29.57%	30.77%	32.22%	23.43%	14.48%
其他	-563	-428	-638	-921	-1,107	-1,190	EBIT利息保障倍数	7.1	7.5	6.9	3.8	5.3	7.5
筹资活动现金净流	-1,280	2,775	4,065	-38	-2,317	-2,585	资产负债率	43.64%	52.00%	48.51%	51.11%	49.82%	47.42%
现金净流量	444	-2,056	570	76	263	302							

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	2021-10-31	买入	35.28	20.00~60.00
2	2022-01-30	买入	30.51	N/A
3	2022-04-29	买入	18.06	N/A
4	2022-07-15	买入	27.42	N/A
5	2022-08-27	买入	23.70	N/A
6	2022-12-31	买入	20.48	N/A
7	2023-04-11	买入	21.40	N/A
8	2023-07-11	买入	22.57	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