

玲珑轮胎(601966)

报告日期: 2023年08月29日

内外需持续向好, Q2 量利双增

——玲珑轮胎 23H1 点评报告

报告导读

公司发布 2023 年半年报, 实现收入 92.37 亿元, 同比增长 9.92%; 实现归母净利润 5.61 亿元, 同比增长 406.61%; 实现扣非净利润 4.99 亿元, 同比增长 4475.1%。其中 Q2 单季度实现收入 48.52 亿元, 同比增长 19.74%, 环比增长 10.64%; 实现归母净利润 3.47 亿元, 同比增长 71.36%, 环比增长 62.41%。业绩符合此前预告。

投资要点

□ 需求向好, 原料跌价, Q2 盈利同环比高增

上半年公司轮胎产销量为 3655 万条、3599 万条, 同比分别增加 14.59%、23.27%, 其中二季度轮胎产销量为 1944 万条和 1926 万条, 产量同环比+28.07%/+13.59%, 销量同环比+42.84%/+15.13%。公司 Q2 产销同环比高增, 主要得益于国内需求修复和海外轮胎出口增加。根据中国汽车工业协会, 上半年汽车产销分别完成 1324.8 万辆和 1323.9 万辆, 同比分别增长 9.3%和 9.8%。此外根据 USITC 数据, 4-5 月东南亚(泰国、越南、柬埔寨)出口至美国半钢数量约 870 万条, 较去年同比增 2%。产品价格方面, 23Q1/Q2 公司轮胎均价为 257.8、249.6 元/条, Q2 同/环比变动分别为-15.62%、-3.20%, 我们认为主要是公司半钢胎销售占比提高所致。原材料方面, 23Q2 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-17.09%/-6.40%。受益于需求向好, 叠加原材料价格回落, 公司产品盈利能力逐渐修复。23H1 公司毛利率 17.85%, 同比+5.03 PCT, 销售净利率为 6.07%, 同比+4.75 PCT。公司上半年销售、管理、研发费用同比分别变动+36.95%、-6.60%、-16.67%, 其中财务费用为-6283W, 主要系 1.57 亿元汇兑收益影响。公司经营性现金流净额为-1.35 亿元, 同比减少 5.16 亿元, 主要系收到的税费返还减少所致。公司存货周转率 1.66、应收账款周转率 3.11, 同比均有所增加。

□ 积极开拓中高端市场, 国际化配套再上新台阶

上半年公司全球配套量近 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第一。公司持续向中高端配套发力, 与奥迪、宝马、比亚迪等主机厂密切合作, 上半年新增比亚迪海豚/海鸥、吉利 E245(银河系)/E371(领克)、长安逸达、日产轩逸/骐达、巴西大众 Polo、美国及墨西哥宝马 3 系/5 系/X3/X4 等配套量产项目。此外新能源配套方面, 上半年公司新能源配套突破 340 万条, 市占率近 23%, 为上汽通用五菱、比亚迪、安徽大众、哪吒、易捷特、开沃等进行配套。我们认为随着新能源渗透率的快速提升, 以及公司配套中高端占比的持续优化, 公司品牌力有望快速提升。

□ 泰国出口至美关税降低, 公司有望大幅受益

据公司公告, 美国商务部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显示泰国玲珑税率由 21.09%降至平均税率 4.52%, 下降 16.57 PCT, 为本案中反倾销税降幅最高的企业。玲珑泰国 22 年半钢为 1500 万条/年, 随着出口至美关税下降, 此前已缴纳的超额关税有望返还, 公司有望直接受益; 此外关税下降将使得泰国玲珑运营能力和订单获取有大幅提升。

□ 在建项目稳中求进, 塞尔维亚放量在即

23H1 公司在建工程 80.40 亿元, 同比增加 23.60%。公司目前在国内湖北、广西、德州、吉林, 海外塞尔维亚扩建产能。根据投资者交流公告, 塞尔维亚全钢二季度已量产发货, 半钢项目计划 9 月份试生产。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

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 13.37 亿元、19.97 亿元、26.02 亿元, 对应

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	¥ 22.65
总市值(百万元)	33,375.29
总股本(百万股)	1,473.52

股票走势图



相关报告

- 《产销量同环比提升, 新项目有望助力成长》2023.05.03
- 《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

EPS 依次为 0.91、1.35、1.76，现价对应 PE 为 25.02、16.75、12.85 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	1336.92	1997.13	2602.29
(+/-) (%)	-63.03%	358.45%	49.38%	30.30%
每股收益(元)	0.20	0.91	1.35	1.76
P/E	114.70	25.02	16.75	12.85

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
流动资产	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
非流动资产	25833	27364	29905	31759
金融资产类	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
资产总计	37382	40437	44380	47559
流动负债	14956	16801	18637	19181
短期借款	6637	6109	6524	6081
应付款项	5557	7296	8305	8958
预收账款	0	0	0	0
其他	2762	3396	3807	4142
非流动负债	3179	2869	2979	3009
长期借款	1998	1998	1998	1998
其他	1180	871	980	1011
负债合计	18134	19671	21615	22190
少数股东权益	6	7	8	9
归属母公司股东权	19242	20760	22757	25359
负债和股东权益	37382	40437	44380	47559

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	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	358	356	357
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
营业利润	157	1030	1410	1705
营业外收支	(0)	(8)	(8)	(6)
利润总额	157	1022	1402	1699
所得税	(135)	(316)	(597)	(905)
净利润	292	1338	1998	2604
少数股东损益	0	1	1	2
归属母公司净利润	292	1337	1997	2602
EBITDA	1815	2367	2901	3366
EPS (最新摊薄)	0.20	0.91	1.35	1.76

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-8.47%	23.31%	16.74%	11.19%
营业利润	-78.51%	556.23%	36.92%	20.89%
归属母公司净利润	-63.03%	358.45%	49.38%	30.30%
获利能力				
毛利率	13.61%	17.17%	18.19%	18.60%
净利率	1.72%	6.38%	8.16%	9.57%
ROE	1.64%	6.68%	9.18%	10.81%
ROIC	3.70%	6.35%	8.09%	9.48%
偿债能力				
资产负债率	48.51%	48.64%	48.70%	46.66%
净负债比率	49.04%	43.48%	41.05%	38.21%
流动比率	0.77	0.78	0.78	0.82
速动比率	0.47	0.50	0.46	0.49
营运能力				
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
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.91	1.35	1.76
每股经营现金	0.10	2.32	2.12	2.77
每股净资产	13.03	14.06	15.41	17.17
估值比率				
P/E	114.70	25.02	16.75	12.85
P/B	1.74	1.61	1.47	1.32
EV/EBITDA	20.06	16.46	13.69	11.63

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	146	3428	3124	4085
净利润	292	1338	1998	2604
折旧摊销	1251	937	1093	1260
财务费用	56	358	356	357
投资损失	7	0	0	0
营运资金变动	(746)	890	939	423
其它	(713)	(94)	(1262)	(559)
投资活动现金流	(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)
筹资活动现金流	4065	(517)	(36)	(753)
短期借款	806	(528)	415	(443)
长期借款	1279	0	0	0
其他	1980	11	(450)	(310)
现金净增加额	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>