

2021年08月26日

玲珑轮胎 (601966.SH)

动态分析

Q2 业绩承压，新能源车配套用胎高速增长

投资要点

- ◆ **事件：**公司 2021 年上半年实现营收 100.4 亿元，同比+21.8%；实现归母净利润 7.7 亿元，同比-13.7%；实现扣非归母净利润 6.8 亿元，同比-17.3%。其中 Q2 实现营收 50.5 亿元，同比+8.4%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比-46.8%；实现扣非归母净利润 2.2 亿元，同比-54.2%。业绩略低于预期。
- ◆ **轮胎销量稳步提升，营收保持增长：**公司 2021 年上半年实现轮胎销量 3305 万条，同比+21.9%；其中二季度实现轮胎销量 1676 万条，同比+12.5%。但由于市场结构及公司内部产品结构变化，第二季度公司轮胎价格环比下降 0.86%，同比下降 3.47%。在此情况下，公司营收水平保持稳定增长，2021 年上半年营收实现 100.4 亿元，同比+21.8%；2021Q2 实现营收 50.5 亿元，同比+8.4%。同时在新能源车配套方面，公司已成功配套五菱宏光 MINI/E100/E200/E50/E300、比亚迪秦 PULS/EV/E2/E3 和宋 PRO、雷诺日产电动车、东风日产启辰电动车、一汽红旗高端电动车 E-HS3/E-HS9 等。在新能源汽车高速增长趋势下，公司新能源汽车配套用轮胎也爆发式增长，2021 年 1-6 月出货量同比+385%。
- ◆ **原材料成本大幅上涨，Q2 业绩承压：**2021 年上半年公司毛利率为 21.4%，同比-5.9 个百分点；其中 Q2 毛利率为 20.4%，同比-7.4 个百分点；Q2 净利润 2.8 亿元，同比-46.8%。主要原因系原材料价格大幅上涨，毛利率水平下降，Q2 业绩承压。公司第二季度天然橡胶、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环比 2021 年一季度增长 4.01%，同比 2020 年第二季度增长 40.41%。从 2020 年三季度起轮胎主要原材料如天然胶、炭黑、帘子布等开始涨价，进入 2021 年呈一路上涨势态。天然橡胶今年一季度最高时涨至 1812 美元/吨，至 6 月底虽有所回调，价格仍为 1700 美元/吨左右；炭黑、帘子布等价格也呈现翻倍上涨；轮胎主要原材料采购成本综合来看，在 2021 年 1-6 月同比出现较大增幅。
- ◆ **研发投入增加，持续提升品牌影响力：**公司 2021 年上半年期间费用同比增长 4.66% 至 12.57 亿元，期间费用率为 12.52%，比上年同期下降 2.05 个百分点。其中，销售、管理、财务、研发费用同比分别+0.64%、+43.26%、-90.12%、+30.11%至 4.75 亿元、3.08 亿元、0.16 亿元和 4.58 亿元；费用率分别下降 0.99 个百分点、增长 0.46 个百分点、下降 1.81 个百分点、增长 0.29 个百分点至 4.73%、3.07%、0.16%、4.58%。
- ◆ **投资建议：**由于二季度原材料价格大幅上涨致净利润同比下降，业绩不及我们先前预期，因此下调全年盈利预测。我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 20.0 亿元、26.4 亿元和 29.3 亿元，净资产收益率分别为 11.2%、13.2%和 13.1%。维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**上游原材料价格大幅上涨；配套车型销量不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
------	-------	-------	-------	-------	-------

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-08-26)

34.00 元

交易数据

总市值(百万元)	46,699.42
流通市值(百万元)	46,120.66
总股本(百万股)	1,373.51
流通股本(百万股)	1,356.49
12 个月价格区间	0.00/58.38 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.93	-24.9	45.9
绝对收益	-7.31	-27.13	49.69

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910520120001
 linfan@huajinsc.cn
 021-20377188

报告联系人

 王欢
 wanghuan@huajinsc.cn
 021-20655765

相关报告

- 玲珑轮胎：Q1 业绩符合预期，费用管控能力进一步增强 2021-04-27
- 玲珑轮胎：2020 年业绩超预期，股权激励彰显中长期信心 2021-04-13
- 玲珑轮胎：19 年盈利高增长，海外生产基地加速扩张 2020-04-15
- 玲珑轮胎：产能释放与成本下降齐助力，三季度业绩超预期 2019-10-27
- 玲珑轮胎：行业格局优化下的乘用车轮胎新贵 2019-09-09

营业收入(百万元)	17,164	18,383	22,036	26,443	30,428
YoY(%)	12.2	7.1	19.9	20.0	15.1
净利润(百万元)	1,668	2,220	2,002	2,636	2,925
YoY(%)	41.2	33.1	-9.8	31.6	11.0
毛利率(%)	26.5	27.9	22.0	23.2	23.2
EPS(摊薄/元)	1.21	1.62	1.46	1.92	2.13
ROE(%)	15.1	13.4	11.2	13.2	13.1
P/E(倍)	28.0	21.0	23.3	17.7	16.0
P/B(倍)	4.3	2.8	2.6	2.3	2.1
净利率(%)	9.7	12.1	9.1	10.0	9.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
二、盈利预测.....	6
三、风险提示.....	6

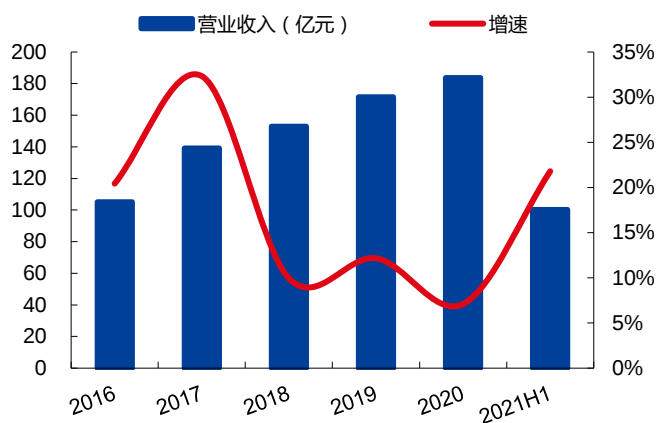
图表目录

图 1：公司营收（亿元）及增速	4
图 2：公司单季度营收（亿元）及增速	4
图 3：公司净利润（亿元）及增速	4
图 4：公司单季度净利润（亿元）及增速	4
图 5：公司毛利率和净利率	5
图 6：公司单季度毛利率和净利率	5
图 7：期间费用（亿元）和费用率	5
图 8：销售、管理、财务和研发费用（亿元）	5
图 9：销售、管理、财务和研发费用率（半年）	6
图 10：销售、管理、财务和研发费用率（季度）	6

一、财务数据分析

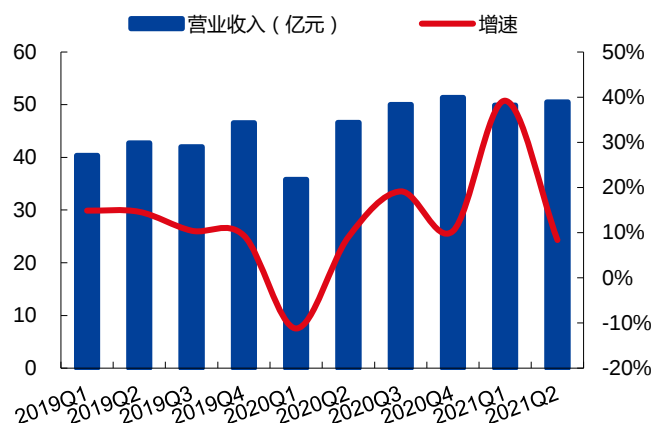
公司 2021 年上半年实现营收 100.4 亿元，同比+21.8%；实现归母净利润 7.7 亿元，同比-13.7%；实现扣非归母净利润 6.8 亿元，同比-17.3%。其中 Q2 实现营收 50.5 亿元，同比+8.4%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比-46.8%；实现扣非归母净利润 2.2 亿元，同比-54.2%。业绩略低于预期。

图 1：公司营收（亿元）及增速



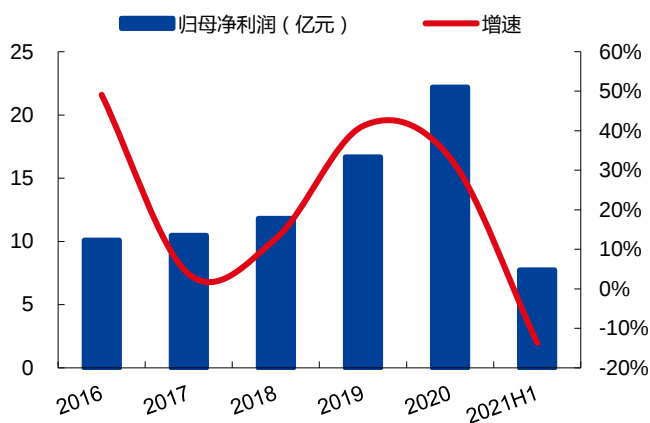
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 2：公司单季度营收（亿元）及增速



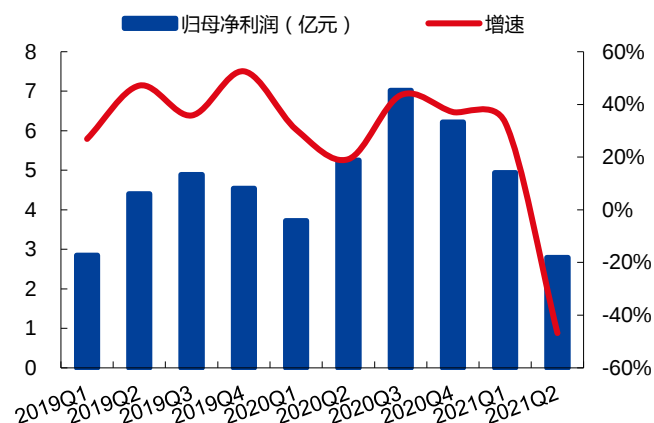
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 3：公司净利润（亿元）及增速



资料来源：Wind, 华金证券研究所

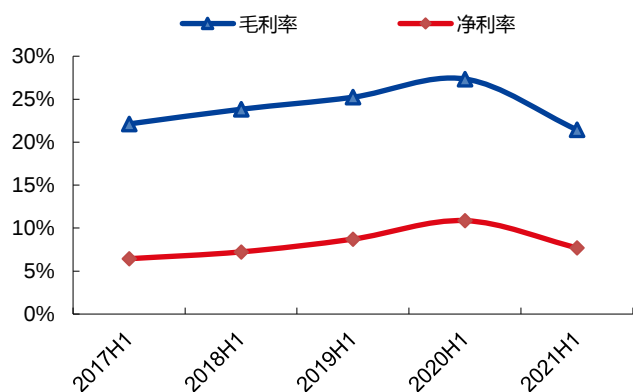
图 4：公司单季度净利润（亿元）及增速



资料来源：Wind, 华金证券研究所

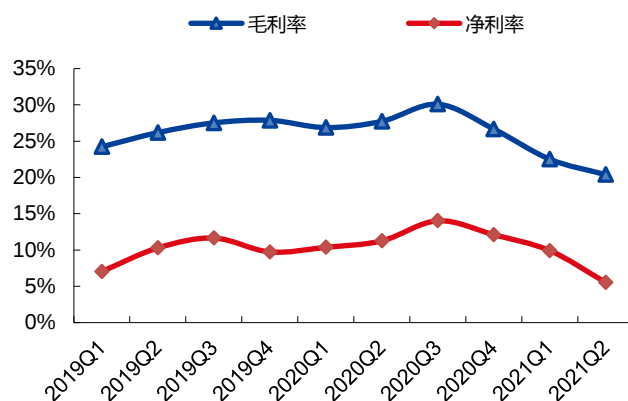
原材料价格大幅上涨，毛利率水平有所下降。2021 年上半年毛利率为 21.4%，同比下降 5.9 个百分点；其中 Q2 毛利率为 20.4%，同比下降 7.4 个百分点。2021 年上半年净利率为 7.7%，同比下降 3.2 个百分点；其中 Q2 净利率为 5.5%，同比下降 5.7 个百分点。第二季度天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布五项主要原材料综合采购成本环比 2021 年第一季度增长 4.01%，同比 2020 年第二季度增长 40.41%。

图 5：公司毛利率和净利率



资料来源：Wind, 华金证券研究所

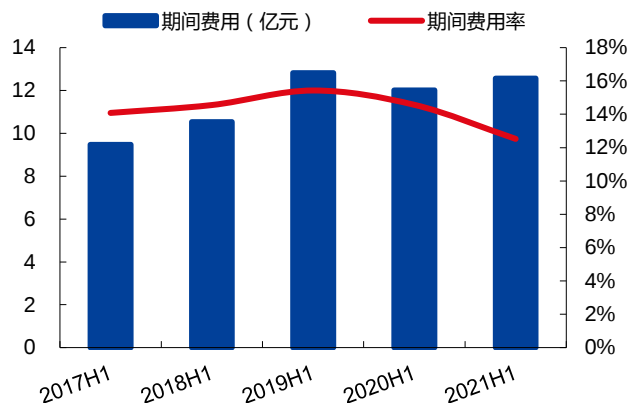
图 6：公司单季度毛利率和净利率



资料来源：Wind, 华金证券研究所

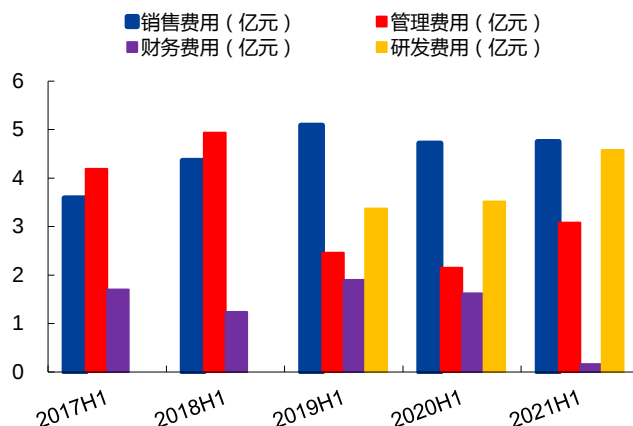
研发投入增加,持续提升品牌影响力。公司 2021 年上半年期间费用同比增长 4.66%至 12.57 亿元,期间费用率为 12.52%,比上年同期下降 2.05 个百分点。其中,销售、管理、财务、研发费用同比分别+0.64%、+43.26%、-90.12%、+30.11%至 4.75 亿元、3.08 亿元、0.16 亿元和 4.58 亿元;费用率分别下降 0.99 个百分点、增长 0.46 个百分点、下降 1.81 个百分点、增长 0.29 个百分点至 4.73%、3.07%、0.16%、4.58%。

图 7：期间费用（亿元）和费用率



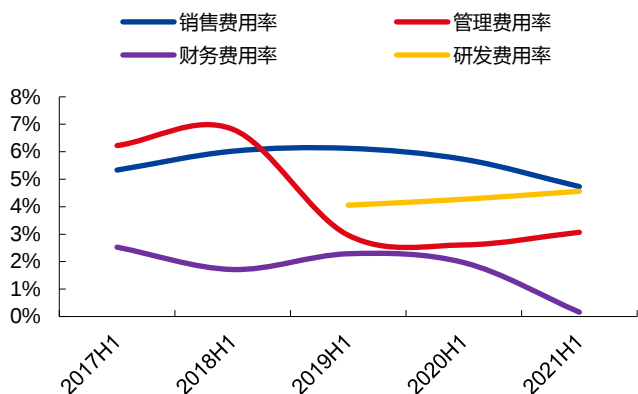
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 8：销售、管理、财务和研发费用（亿元）



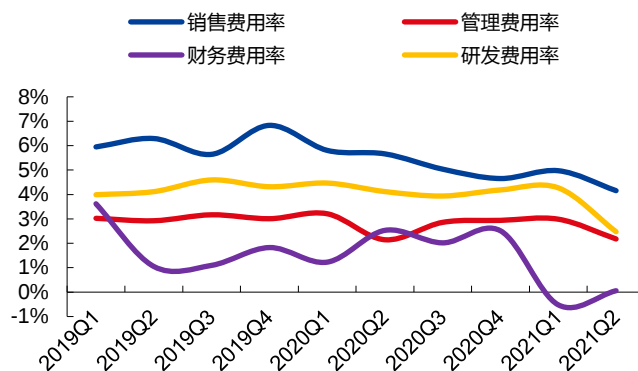
资料来源：Wind, 华金证券研究所

图 9：销售、管理、财务和研发费用率（半年）



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：销售、管理、财务和研发费用率（季度）



资料来源：Wind，华金证券研究所

二、盈利预测

由于二季度原材料价格大幅上涨致净利润同比下降，业绩不及我们预期，因此下调全年盈利预测。我们预测公司 2021 年至 2023 年归母净利润分别为 20.0 亿元、26.4 亿元和 29.3 亿元，净资产收益率分别为 11.2%、13.2%和 13.1%。维持“买入-A”的投资评级。

三、风险提示

上游原材料价格大幅上涨；配套市场销量不及预期。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10606	11901	12763	13628	16754	营业收入	17164	18383	22036	26443	30428
现金	3744	4287	2584	3145	3884	营业成本	12614	13253	17178	20311	23370
应收票据及应收账款	2720	2751	3807	4062	4993	营业税金及附加	98	105	149	171	228
预付账款	316	549	488	756	675	营业费用	1064	963	1102	1322	1521
存货	2759	2875	4427	4206	5727	管理费用	520	509	595	714	822
其他流动资产	1068	1440	1458	1459	1475	研发费用	730	763	992	1267	1473
非流动资产	15974	17398	19275	21357	22905	财务费用	321	392	-49	-45	27
长期投资	0	30	60	90	120	资产减值损失	-230	-169	0	0	0
固定资产	11612	11813	13750	15797	17300	公允价值变动收益	21	5	11	14	13
无形资产	761	769	783	808	842	投资净收益	-4	9	5	7	4
其他非流动资产	3601	4786	4682	4662	4643	营业利润	1648	2319	2085	2725	3005
资产总计	26581	29299	32039	34985	39660	营业外收入	22	16	17	19	19
流动负债	10753	11166	12502	13279	15681	营业外支出	5	24	25	30	21
短期借款	3279	1565	1565	1565	1565	利润总额	1665	2311	2077	2713	3002
应付票据及应付账款	4029	5779	6934	8097	9198	所得税	-2	91	75	78	77
其他流动负债	3445	3823	4003	3617	4919	税后利润	1667	2220	2002	2635	2925
非流动负债	4796	1620	1696	1738	1632	少数股东损益	-0	-0	-0	-0	-0
长期借款	4267	1078	1153	1196	1089	归属母公司净利润	1668	2220	2002	2636	2925
其他非流动负债	529	543	543	543	543	EBITDA	3097	3510	3189	4096	4620
负债合计	15549	12787	14198	15017	17313	主要财务比率					
少数股东权益	6	6	6	5	5	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	1200	1374	1374	1374	1374	成长能力					
资本公积	2666	6806	6806	6806	6806	营业收入(%)	12.2	7.1	19.9	20.0	15.1
留存收益	7016	8725	10118	11948	13979	营业利润(%)	28.9	40.7	-10.1	30.7	10.3
归属母公司股东权益	11026	16506	17836	19962	22342	归属于母公司净利润(%)	41.2	33.1	-9.8	31.6	11.0
负债和股东权益	26581	29299	32039	34985	39660	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	26.5	27.9	22.0	23.2	23.2
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	9.7	12.1	9.1	10.0	9.6
经营活动现金流	2800	4292	2864	4295	4474	ROE(%)	15.1	13.4	11.2	13.2	13.1
净利润	1667	2220	2002	2635	2925	ROIC(%)	9.9	10.7	9.5	11.3	11.4
折旧摊销	1063	1162	1083	1336	1591	偿债能力					
财务费用	321	392	-49	-45	27	资产负债率(%)	58.5	43.6	44.3	42.9	43.7
投资损失	4	-9	-5	-7	-4	流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.1
营运资金变动	-139	377	-157	390	-51	速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
其他经营现金流	-117	149	-11	-14	-13	营运能力					
投资活动现金流	-2323	-2408	-2944	-3396	-3122	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
筹资活动现金流	-1645	-1280	-1622	-339	-613	应收账款周转率	5.4	6.7	6.7	6.7	6.7
						应付账款周转率	3.3	2.7	2.7	2.7	2.7
每股指标 (元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	1.21	1.62	1.46	1.92	2.13	P/E	28.0	21.0	23.3	17.7	16.0
每股经营现金流(最新摊薄)	2.04	3.12	2.08	3.13	3.26	P/B	4.3	2.8	2.6	2.3	2.1
每股净资产(最新摊薄)	7.83	12.02	12.99	14.53	16.27	EV/EBITDA	16.9	13.4	14.9	11.5	10.0

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn