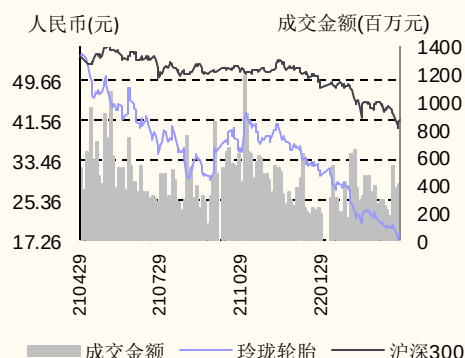


玲珑轮胎 (601966.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 18.06 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	14.84
已上市流通 A 股(亿股)	13.61
总市值(亿元)	268.05
年内股价最高最低(元)	54.96/17.26
沪深 300 指数	3921
上证指数	2975

**相关报告**

- 1.《短期业绩承压，行业景气度有望触底回升-【国金化工】玲珑轮胎点...》，2022.1.30
- 2.《产能持续扩张，轮胎景气度有望触底反弹-【国金化工】玲珑轮胎三...》，2021.10.31
- 3.《短期业绩下滑不改中长期全球市占率提升趋势-【国金化工】玲珑轮...》，2021.8.27
- 4.《玲珑轮胎首次覆盖报告-国产轮胎龙头，迎来盈利发展“黄金期”》，2021.5.30

陈屹 分析师 SAC 执业编号: S1130521050001
chenyi3@gjzq.com.cn

王明辉 分析师 SAC 执业编号: S1130521080003
wangmh@gjzq.com.cn

李含钰 联系人
lihanyu@gjzq.com.cn

公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	18,383	18,579	19,788	22,914	26,177
营业收入增长率	7.10%	1.07%	6.51%	15.80%	14.24%
归母净利润(百万元)	2,220	789	731	1,420	2,191
归母净利润增长率	33.13%	-64.48%	-7.38%	94.35%	54.29%
摊薄每股收益(元)	1.617	0.575	0.492	0.957	1.476
每股经营性现金流净额	3.06	-0.52	1.77	2.26	3.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.45%	4.81%	4.25%	7.78%	11.01%
P/E	21.76	63.59	36.69	18.88	12.24
P/B	2.93	3.06	1.56	1.47	1.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2022 年 4 月 28 日，公司发布 2021 年报及 2022 年 1 季报：2021 年实现营业总收入 185.79 亿元，同比增长 1.07%；归母净利润 7.89 亿元，同比下滑 64.48%。2022 年 1 季度实现营业总收入 43.51 亿元，同比下滑 12.74%；归母净利润亏损 0.92 亿元，同比下滑 118.57%。业绩表现低于预期，原因在于产业链上下游改善均不及预期，同时疫情反复影响公司生产销售。

经营分析

- 下游需求回落外加贸易摩擦，上游原材料价格高位叠加海运费暴涨，内外交困下公司业绩承压明显。从需求端来看，2021 年汽车市场需求受阻对轮胎配套销量造成影响，汽车方面由于芯片短缺全球市场累计减产产量约为 1131 万辆，商用车方面则受国五国六标准切换，提前透支市场导致中重卡的需求量大幅下滑；替换市场的需求在疫情反复背景下同样较为疲软。从成本端来看，2021 年主要原料价格都处于高位波动状态，其中天然橡胶和炭黑的年均价同比分别上涨 25%和 52%，在成本压力下公司的轮胎产品毛利率同比下滑 11%至 16.9%，其中第 4 季度毛利率仅为 6.2%。考虑到当前原料价格仍处于高位，外加疫情影响下游需求，预计公司业绩回暖仍需时间。
- 战略规划明晰，公司持续发力配套市场，新能源领域成绩亮眼。公司深耕原装胎市场，连续多年位居中国配套第一位，目前全球 10 大汽车厂公司已经进入 7 家，配套总量累计超过 2 亿条。同时 2021 年在新能源配套领域销量增速达到 182%，整体市占率接近 20%，稳居国内轮胎第一。虽然当前整体行业处于低谷时期，公司业绩短期失利，但在全球化布局和坚持配套的战略下，未来长期成长的趋势依然不变。

投资建议

- 公司为国产轮胎龙头，随着规模进一步扩大看好长期市占率的持续提升。但考虑到成本压力并无改善，叠加疫情对产销的影响，下调公司 22-23 年归母净利润预测至 7.3 亿元 (-63.7%)、14.2 亿元 (-46.7%)，预计 24 年归母净利润为 21.9 亿元，当前市值对应 PE 分别为 36.7、18.9、12.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 疫情影响轮胎产销、国际贸易摩擦、原料价格波动、新产能释放不及预期

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	17,164	18,383	18,579	19,788	22,914	26,177
增长率		7.1%	1.1%	6.5%	15.8%	14.2%
主营业务成本	-12,614	-13,253	-15,372	-16,242	-18,166	-20,205
%销售收入	73.5%	72.1%	82.7%	82.1%	79.3%	77.2%
毛利	4,550	5,130	3,207	3,546	4,748	5,972
%销售收入	26.5%	27.9%	17.3%	17.9%	20.7%	22.8%
营业税金及附加	-98	-105	-100	-103	-121	-141
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-1,064	-963	-529	-554	-687	-916
%销售收入	6.2%	5.2%	2.8%	2.8%	3.0%	3.5%
管理费用	-520	-509	-642	-633	-710	-785
%销售收入	3.0%	2.8%	3.5%	3.2%	3.1%	3.0%
研发费用	-730	-763	-934	-989	-1,146	-1,309
%销售收入	4.3%	4.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
息税前利润 (EBIT)	2,139	2,790	1,002	1,266	2,084	2,821
%销售收入	12.5%	15.2%	5.4%	6.4%	9.1%	10.8%
财务费用	-321	-392	-134	-505	-605	-539
%销售收入	1.9%	2.1%	0.7%	2.6%	2.6%	2.1%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	21	5	25	0	0	0
投资收益	-4	9	-29	0	0	0
%税前利润	n.a	0.4%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	1,648	2,319	730	761	1,479	2,282
营业利润率	9.6%	12.6%	3.9%	3.8%	6.5%	8.7%
营业外收支	17	-8	-16	0	0	0
税前利润	1,665	2,311	714	761	1,479	2,282
利润率	9.7%	12.6%	3.8%	3.8%	6.5%	8.7%
所得税	2	-91	75	-30	-59	-91
所得税率	-0.1%	3.9%	-10.5%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	1,667	2,220	789	731	1,420	2,191
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	1,668	2,220	789	731	1,420	2,191
净利率	9.7%	12.1%	4.2%	3.7%	6.2%	8.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	1,667	2,220	789	731	1,420	2,191
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,316	1,359	347	1,272	1,391	1,466
非经营收益	37	256	-20	508	702	644
营运资金变动	-221	363	-1,827	114	-154	163
经营活动现金净流	2,800	4,198	-712	2,625	3,358	4,463
资本开支	-2,595	-2,426	-4,784	-2,223	-1,790	-1,101
投资	266	12	-199	0	0	0
其他	6	6	-15	0	0	0
投资活动现金净流	-2,323	-2,408	-4,998	-2,223	-1,790	-1,101
股权募资	0	1,979	0	264	0	0
债权募资	-779	-2,696	3,203	2,962	-229	-1,691
其他	-637	-563	-428	-752	-1,057	-1,191
筹资活动现金净流	-1,416	-1,280	2,775	2,474	-1,286	-2,882
现金净流量	-688	444	-3,212	2,876	282	480

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,744	4,287	2,317	5,185	5,460	5,936
应收款项	3,216	3,703	3,529	3,895	4,447	5,009
存货	2,759	2,875	4,534	4,005	4,380	4,705
其他流动资产	888	1,036	1,163	1,291	1,352	1,432
流动资产	10,606	11,901	11,543	14,376	15,639	17,081
%总资产	39.9%	40.6%	33.8%	37.8%	39.4%	41.9%
长期投资	377	497	868	868	868	868
固定资产	13,008	13,429	17,560	18,308	18,739	18,393
%总资产	48.9%	45.8%	51.4%	48.2%	47.3%	45.2%
无形资产	764	770	902	884	867	849
非流动资产	15,974	17,398	22,595	23,607	24,018	23,653
%总资产	60.1%	59.4%	66.2%	62.2%	60.6%	58.1%
资产总计	26,581	29,299	34,139	37,983	39,657	40,734
短期借款	4,710	2,926	6,465	9,669	9,340	7,648
应付款项	5,393	7,305	9,099	8,728	9,417	10,381
其他流动负债	650	935	578	1,028	1,184	1,350
流动负债	10,753	11,166	16,142	19,425	19,941	19,379
长期贷款	2,374	1,078	719	1,119	1,219	1,219
其他长期负债	2,422	543	890	239	233	228
负债	15,549	12,787	17,751	20,783	21,392	20,826
普通股股东权益	11,026	16,506	16,383	17,194	18,259	19,902
其中：股本	1,200	1,374	1,372	1,484	1,484	1,484
未分配利润	6,567	8,219	8,324	8,872	9,937	11,580
少数股东权益	6	6	6	6	6	6
负债股东权益合计	26,581	29,299	34,139	37,983	39,657	40,734

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.390	1.617	0.575	0.492	0.957	1.476
每股净资产	9.188	12.018	11.940	11.585	12.302	13.409
每股经营现金净流	2.333	3.057	-0.519	1.769	2.263	3.007
每股股利	0.260	0.300	0.160	0.123	0.239	0.369
回报率						
净资产收益率	15.13%	13.45%	4.81%	4.25%	7.78%	11.01%
总资产收益率	6.27%	7.58%	2.31%	1.92%	3.58%	5.38%
投入资本收益率	10.70%	13.07%	4.70%	4.34%	6.94%	9.41%
增长率						
主营业务收入增长率	12.17%	7.10%	1.07%	6.51%	15.80%	14.24%
EBIT增长率	33.61%	30.45%	-64.07%	26.29%	64.58%	35.38%
净利润增长率	41.20%	33.13%	-64.48%	-7.38%	94.35%	54.29%
总资产增长率	3.05%	10.23%	16.52%	11.26%	4.41%	2.72%
资产管理能力						
应收账款周转天数	59.9	54.3	57.1	58.0	57.0	56.0
存货周转天数	75.3	77.6	88.0	90.0	88.0	85.0
应付账款周转天数	60.8	62.9	61.1	63.0	60.0	58.0
固定资产周转天数	246.9	234.6	244.0	233.7	195.9	159.7
偿债能力						
净负债/股东权益	46.69%	-1.89%	29.57%	32.45%	27.80%	14.62%
EBIT利息保障倍数	6.7	7.1	7.5	2.5	3.4	5.2
资产负债率	58.50%	43.64%	52.00%	54.72%	53.94%	51.13%

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
买入	1	4	11	21	49
增持	0	1	1	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.08	1.25	1.00

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	2021-05-30	买入	49.48	35.00 ~ 70.00
2	2021-08-27	买入	34.00	N/A
3	2021-10-31	买入	35.28	20.00 ~ 60.00
4	2022-01-30	买入	30.51	N/A

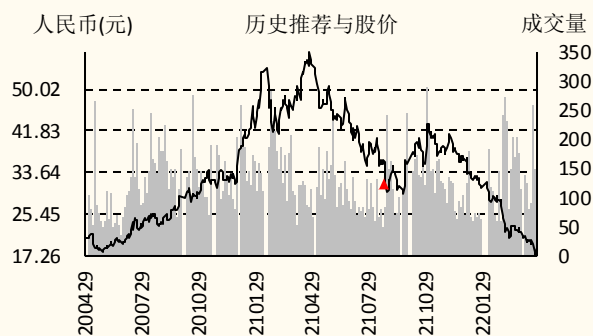
来源：国金证券研究所

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


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。

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。

本报告反映编写分析员的不同设想、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，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

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；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自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。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402