2022年6月28日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

玲珑轮胎(601966):成本和需求压力缓解，公司业绩有望持续回暖

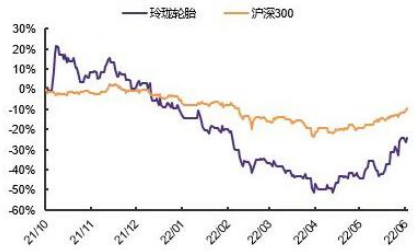
推荐 (首次)

分析师：黄寅斌
执业证书编号：S1050522060001
邮箱：huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

	2022-6-28
当前股价（元）	26.73
总市值（亿元）	396.7
总股本（百万股）	1484.2
流通股本（百万股）	1361.4
52周价格范围（元）	16.5-46.3
日均成交额（百万元）	364.9

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

事件

当前宁波到美西、美东，欧洲港口集装箱运价指数边际下降。轮胎原材料综合成本边际下降。

投资要点

原材料价格拐点已现，公司毛利率迎来修复

轮胎原材料占轮胎成本的70%左右，其中天然橡胶，合成橡胶和炭黑占原材料总成本60%以上。根据百川盈孚2022年6月28日，天然橡胶市场均价 12766元/吨，周环比微涨0.75%；丁苯橡胶市场均价 12513元/吨，周环比下降0.49%；顺丁橡胶市场均价 14625.5元/吨，周环比下降0.68%；炭黑市场均价 9466 元/吨，周环比下降0.32%。综合来看原材料成本在边际回落。随着原材料价格持续回落，公司毛利率得到持续修复。

海运费持续下行，出口压力缓解

当前宁波到美西、美东，欧洲港口集装箱运价指数分别为4286，3360，4123，较六月初下降17.0%，9.7%,3.6%。之前轮胎出口受制于海运费高企，一柜难求的情况得到缓解，出口需求边际向好。

汽车消费刺激政策密集出台，配套市场有望加速复苏

为了更好地推动汽车消费市场恢复常态，最近国家发布了关于阶段性减征部分乘用车购置税600亿元的好消息。除此之外，近期全国多个省份针对汽车消费，也都推出了一些利好政策，包括发放消费券、购车置换补贴、增加小客车指标等，用多种方式加大汽车消费力度，促进汽车市场终端消费。随着汽车促消费政策的落地及疫情的逐步缓解，国内轮胎行业配套需求有望得到快速回升。

塞尔维亚工厂投产在即，助力公司打开欧洲市场

公司塞尔维亚工厂共规划1200万条半钢胎+160万条全钢胎产能。塞尔维亚工厂一期预计350万条半钢胎，80万条全钢胎要投产，投产后将成为国内轮胎企业首座欧洲工厂。塞尔维亚工厂贴近欧洲这一主要轮胎消费地，同时靠近诸多全球知名主机厂总部，有望提升公司开拓欧洲市场的效率。同

时，塞尔维亚工厂的投产可有效缓解公司因海运紧张影响的开工及出口压力，并帮助公司有效规避美国对中国及东南亚的贸易壁垒。

盈利预测

预测公司2022-2024年收入分别为191.4、223.9、262.0亿元，EPS分别为0.91、1.70、2.94元，当前股价对应PE分别为29.3、15.7、9.1倍，首次覆盖，给予“推荐”投资评级。

风险提示

经济景气度大幅下行、新项目投产不及预期、原材料价格大幅波动，公司业绩不及预期等风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	18,579	19,137	22,390	26,196
增长率（%）	1.1%	3.0%	17.0%	17.0%
归母净利润（百万元）	789	1,253	2,336	4,032
增长率（%）	-64.5%	58.9%	86.4%	72.6%
EPS（元）	0.57	0.91	1.70	2.94
ROE	4.8%	7.3%	12.6%	19.2%

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	2,317	3,869	5,789	8,601
应收款	3,297	3,396	3,973	4,649
存货	4,534	4,666	5,275	5,882
其他流动资产	1,395	1,436	1,674	1,953
流动资产合计	11,543	13,366	16,711	21,085
非流动资产：				
金融类资产	32	32	32	32
固定资产	12,420	14,676	14,931	14,429
在建工程	5,140	2,056	822	329
无形资产	900	855	810	767
长期股权投资	29	29	29	29
其他非流动资产	4,106	4,106	4,106	4,106
非流动资产合计	22,595	21,723	20,699	19,661
资产总计	34,139	35,089	37,410	40,746
流动负债：				
短期借款	5,831	5,831	5,831	5,831
应付账款、票据	6,852	7,051	7,971	8,888
其他流动负债`	3,459	3,459	3,459	3,459
流动负债合计	16,142	16,341	17,261	18,178
非流动负债：				
长期借款	719	719	719	719
其他非流动负债	890	890	890	890
非流动负债合计	1,609	1,609	1,609	1,609
负债合计	17,751	17,949	18,869	19,787
所有者权益				
股本	1,372	1,372	1,372	1,372
股东权益	16,388	17,140	18,541	20,959
负债和所有者权益	34,139	35,089	37,410	40,746

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	789	1253	2335	4031
少数股东权益	0	0	0	-1
折旧摊销	1188	873	1021	1036
公允价值变动	25	10	10	10
营运资金变动	-1512	-73	-505	-644
经营活动现金净流量	490	2063	2861	4432
投资活动现金净流量	-4998	828	978	995
筹资活动现金净流量	6060	-501	-934	-1613
现金流量净额	1,552	2,390	2,905	3,814

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	**18,579**	**19,137**	**22,390**	**26,196**
营业成本	15,372	15,715	17,762	19,799
营业税金及附加	100	103	120	141
销售费用	529	498	537	576
管理费用	642	612	672	733
财务费用	134	186	133	54
研发费用	934	962	1,126	1,317
费用合计	2,239	2,258	2,467	2,681
资产减值损失	-290	-90	-90	-90
公允价值变动	25	10	10	10
投资收益	-29	-10	-10	-10
营业利润	**730**	**1,150**	**2,130**	**3,666**
加：营业外收入	11	11	11	11
减：营业外支出	27	27	27	27
利润总额	**714**	**1,134**	**2,114**	**3,649**
所得税费用	-75	-119	-221	-382
净利润	**789**	**1,253**	**2,335**	**4,031**
少数股东损益	0	0	0	-1
归母净利润	**789**	**1,253**	**2,336**	**4,032**

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	1.1%	3.0%	17.0%	17.0%
归母净利润增长率	-64.5%	58.9%	86.4%	72.6%
盈利能力				
毛利率	17.3%	17.9%	20.7%	24.4%
四项费用/营收	12.1%	11.8%	11.0%	10.2%
净利率	4.2%	6.5%	10.4%	15.4%
ROE	4.8%	7.3%	12.6%	19.2%
偿债能力				
资产负债率	52.0%	51.2%	50.4%	48.6%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.6	5.6	5.6	5.6
存货周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
每股数据（元/股）				
EPS	0.57	0.91	1.70	2.94
P/E	46.5	29.3	15.7	9.1
P/S	2.0	1.9	1.6	1.4
P/B	2.2	2.1	2.0	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

化工&石化组介绍

黄寅斌： CFA持证人，中国科学院化学工程硕士曾就职于长城证券，五年证券研究经验，重点覆盖化纤，轮胎，新材料等产业链

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

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。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询

价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。