

2022年7月15日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

玲珑轮胎(601966):二季度扭亏为盈, 业绩有望持续回暖

推荐 (维持)

事件

分析师: 黄寅斌

执业证书编号: S1050522060001

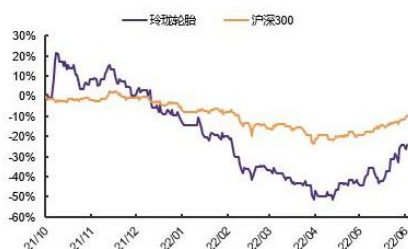
邮箱: huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2022-7-15

当前股价 (元)	28.86
总市值 (亿元)	426.2
总股本 (百万股)	1,476.7
流通股本 (百万股)	1,361.4
52周价格范围 (元)	16.5-44.21
日均成交额 (百万元)	373.0

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2022年7月14日, 公司发布2022年半年度业绩预告, 预计2022年半年度实现归属于母公司所有者的净利润1.10亿元, 与上年同期相比, 将减少6.64亿元, 同比减少86%; 预计2022年半年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润0.13亿元, 与上年同期相比, 将减少6.68亿元, 同比减少98%。

投资要点

■ 二季度扭亏为盈, 业绩拐点确认

公司2021Q4, 2022Q1和2022Q2归母净利润分别为-1.4亿元, -0.92亿元, 约2亿元, 今年二季度实现扭亏为盈, 业绩拐点确认。截至目前, 轮胎的大部分原材料价格虽然在回落, 但原材料中合成橡胶, 炭黑, 帘子布, 防老剂, 促进剂等的价格依然在历史较高或者中高位置。未来随着原材料价格回归理性, 公司毛利率有望得到大幅提升。

■ 持续深耕配套市场, 品牌力有望持续提升

B端发力配套市场: 公司积极保持与整车厂的紧密合作。从过去的经历来看, 公司配套市场经历了从低端到中高端的涅槃, 未来随着公司围绕提升配套市场中高端产品占比、中高端车型占比、中高端品牌占比, 配套业务盈利能力有望持续改善。

C端积极抢占消费者心智: 轮胎, 尤其是半钢胎在替换市场直接面对C端消费者, 消费属性较强。一方面公司在配套市场形成的品牌力有助于向替换市场积极引流; 另一方面, 在整个公司市场营销, 广告, 赛事赞助等方面持续发力, 有助于公司品牌快速占据消费者心智。

■ 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、224、262亿元，EPS分别为0.91、1.71、2.95元，当前股价对应PE分别为31.6、16.9、9.8倍，维持“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
主营业务收入（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	1,254	2,344	4,047
增长率（%）	-64.5%	59.0%	86.9%	72.7%
EPS（元）	0.57	0.91	1.71	2.95
ROE	4.8%	7.3%	12.6%	19.3%

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	18,579	19,137	22,390	26,196
现金及现金等价物	2,317	3,869	5,795	8,616	营业成本	15,372	15,711	17,762	19,799
应收款	3,297	3,396	3,973	4,649	营业税金及附加	100	103	120	141
存货	4,534	4,665	5,275	5,882	销售费用	529	498	560	629
其他流动资产	1,395	1,436	1,674	1,953	管理费用	642	555	582	608
流动资产合计	11,543	13,366	16,717	21,100	财务费用	134	186	132	54
非流动资产：					研发费用	934	962	1,126	1,317
金融类资产	32	32	32	32	费用合计	2,239	2,201	2,400	2,607
固定资产	12,420	14,676	14,931	14,429	资产减值损失	-290	0	0	0
在建工程	5,140	2,056	822	329	公允价值变动	25	10	10	10
无形资产	900	855	810	767	投资收益	-29	20	20	20
长期股权投资	29	29	29	29	营业利润	730	1,152	2,138	3,679
其他非流动资产	4,106	4,106	4,106	4,106	加：营业外收入	11	11	11	11
非流动资产合计	22,595	21,723	20,699	19,661	减：营业外支出	27	27	27	27
资产总计	34,139	35,088	37,416	40,760	利润总额	714	1,135	2,121	3,663
流动负债：					所得税费用	-75	-119	-222	-383
短期借款	5,831	5,831	5,831	5,831	净利润	789	1,254	2,343	4,046
应付账款、票据	6,852	7,049	7,971	8,888	少数股东损益	0	0	0	-1
其他流动负债	3,459	3,459	3,459	3,459	归母净利润	789	1,254	2,344	4,047
流动负债合计	16,142	16,339	17,261	18,178					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	719	719	719	719	成长性				
其他非流动负债	890	890	890	890	营业收入增长	1.1%	3.0%	17.0%	17.0%
非流动负债合计	1,609	1,609	1,609	1,609	归母净利润增长	-64.5%	59.0%	86.9%	72.7%
负债合计	17,751	17,947	18,869	19,787	盈利能力				
所有者权益					毛利率	17.3%	17.9%	20.7%	24.4%
股本	1,372	1,372	1,372	1,372	四项费用/营	12.1%	11.5%	10.7%	10.0%
股东权益	16,388	17,141	18,546	20,974	净利率	4.2%	6.6%	10.5%	15.4%
负债和所有者权益	34,139	35,088	37,416	40,760	ROE	4.8%	7.3%	12.6%	19.3%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	52.0%	51.1%	50.4%	48.5%
净利润	789	1254	2343	4046	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	-1	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
折旧摊销	1188	873	1021	1036	应收账款周转	5.6	5.6	5.6	5.6
公允价值变动	25	10	10	10	存货周转率	3.4	3.4	3.4	3.4
营运资金变动	-1512	-73	-504	-644	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	490	2064	2870	4447	EPS	0.57	0.91	1.71	2.95
投资活动现金净流量	-4998	828	978	995	P/E	50.2	31.6	16.9	9.8
筹资活动现金净流量	6060	-502	-938	-1619	P/S	2.1	2.1	1.8	1.5
现金流量净额	1,552	2,390	2,911	3,824	P/B	2.4	2.3	2.1	1.9

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。