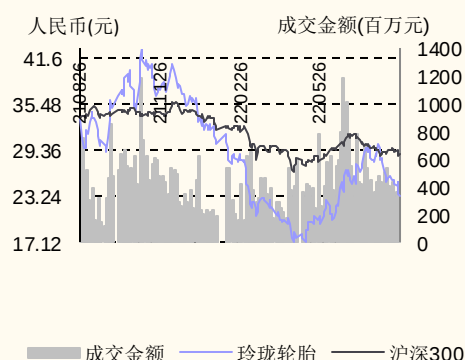


玲珑轮胎 (601966.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 23.37 元

业绩拐点来临, 行业景气度回暖**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	14.77
已上市流通 A 股(亿股)	13.61
总市值(亿元)	345.11
年内股价最高最低(元)	42.87/17.12
沪深 300 指数	4116
上证指数	3246

**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	738	1,439	2,215
归母净利润增长率	33.13%	-64.48%	-6.46%	95.05%	53.94%
摊薄每股收益(元)	1.617	0.575	0.500	0.974	1.500
每股经营性现金流净额	3.06	-0.52	1.75	2.27	3.02
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.45%	4.81%	4.33%	7.87%	11.11%
P/E	21.76	63.59	46.78	23.98	15.58
P/B	2.93	3.06	2.03	1.89	1.73

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司 2022 年 8 月 25 日发布中报: 2022 年上半年公司实现营业总收入 84 亿元, 同比下滑 16.3%, 归母净利润 1.11 亿元, 同比下滑 85.7%。2022Q2 单季度实现营业总收入 40.5 亿元, 净利润扭亏为盈达到 2.03 亿元。

经营分析

- **配套市场持续发力, 新能源领域成绩亮眼, 助力公司长期发展。**公司作为国内轮胎行业龙头, 一直深耕原装胎市场, 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。2020 年至今公司在中国新能源汽车市场轮胎配套份额一直维持第一, 今年上半年, 公司新能源乘用车轮胎产品的配套量同比增长 86%, 已成功配套通用五菱全系, 比亚迪秦、宋、元、海洋四大系列, 雷诺日产, 东风本田、广汽本田, 一汽红旗等新能源车企。随着公司在配套市场占有率的提升, 长期将通过配套带动替换, 推动公司产品产销量稳步增长。
- **行业底部回暖, 公司业绩预计稳步向好。**去年下半年以来, 轮胎行业承受了疫情反复、需求回落、成本大涨和出口受限等多重压力, 近期各方面环境逐渐向好。需求方面国内受益于汽车行业购置税减免等优惠政策, 配套市场恢复较快; 上半年汽车产量虽然因为疫情同比下滑了 8%, 但其中新能源汽车产量同比提高 101%, 结构性向好趋势明显。海外市场虽然欧美高通胀在中短期较难改善, 但考虑到轮胎为刚性消费, 国产轮胎凭借高性价比优势在海外市场占有率或将提升, 在公司欧洲工厂产能释放后有望快速抢占市场。同时公司 2 季度开始进行了产品提价, 轮胎价格环比 1 季度提高了 8.15%, 能够覆盖原料涨价带来的成本压力, 预计后续盈利能力将持续修复。

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。综合考虑疫情反复对需求端的扰动和成本端压力的逐渐缓解, 维持公司 2022-2024 年归母净利润预测, 分别为 7.4 亿元、14.4 亿元、22.2 亿元, 当前市值对应 PE 分别为 46.8、24.0、15.6 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、原料价格大幅波动、新建项目产能释放不及预期、海运费价格大幅波动

相关报告

1. 《至暗时刻已过, 业绩有望持续修复-【国金化工】玲珑轮胎点评》, 2022.7.15
2. 《至暗时刻下业绩短期受挫, 静待行业复苏-【国金化工】玲珑轮胎点...》, 2022.4.29
3. 《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
4. 《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
5. 《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

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

lihanyu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	17,164	18,383	18,579	19,788	22,914	26,177	货币资金	3,744	4,287	2,317	5,185	5,460	5,936
增长率		7.1%	1.1%	6.5%	15.8%	14.2%	应收款项	3,216	3,703	3,529	3,895	4,447	5,009
主营业务成本	-12,614	-13,253	-15,372	-16,242	-18,166	-20,205	存货	2,759	2,875	4,534	4,005	4,380	4,705
%销售收入	73.5%	72.1%	82.7%	82.1%	79.3%	77.2%	其他流动资产	888	1,036	1,163	1,290	1,352	1,432
毛利	4,550	5,130	3,207	3,546	4,748	5,972	流动资产	10,606	11,901	11,543	14,374	15,640	17,081
%销售收入	26.5%	27.9%	17.3%	17.9%	20.7%	22.8%	%总资产	39.9%	40.6%	33.8%	38.2%	39.8%	42.3%
营业税金及附加	-98	-105	-100	-103	-121	-141	长期投资	377	497	868	868	868	868
%销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	13,008	13,429	17,560	18,308	18,739	18,393
销售费用	-1,064	-963	-529	-554	-687	-916	%总资产	48.9%	45.8%	51.4%	48.7%	47.7%	45.6%
%销售收入	6.2%	5.2%	2.8%	2.8%	3.0%	3.5%	无形资产	764	770	902	884	867	850
管理费用	-520	-509	-642	-633	-710	-785	非流动资产	15,974	17,398	22,595	23,247	23,657	23,293
%销售收入	3.0%	2.8%	3.5%	3.2%	3.1%	3.0%	%总资产	60.1%	59.4%	66.2%	61.8%	60.2%	57.7%
研发费用	-730	-763	-934	-989	-1,146	-1,309	资产总计	26,581	29,299	34,139	37,621	39,297	40,374
%销售收入	4.3%	4.2%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	短期借款	4,710	2,926	6,465	9,479	8,961	7,251
息税前利润 (EBIT)	2,139	2,790	1,002	1,266	2,084	2,821	应付款项	5,393	7,305	9,099	8,728	9,417	10,381
%销售收入	12.5%	15.2%	5.4%	6.4%	9.1%	10.8%	其他流动负债	650	935	578	1,032	1,189	1,354
财务费用	-321	-392	-134	-497	-585	-513	流动负债	10,753	11,166	16,142	19,239	19,566	18,987
%销售收入	1.9%	2.1%	0.7%	2.5%	2.6%	2.0%	长期贷款	2,374	1,078	719	1,119	1,219	1,219
资产减值损失	-253	-197	-310	0	0	0	其他长期负债	2,422	543	890	235	227	223
公允价值变动收益	21	5	25	0	0	0	负债	15,549	12,787	17,751	20,592	21,012	20,428
投资收益	-4	9	-29	0	0	0	普通股股东权益	11,026	16,506	16,383	17,023	18,279	19,940
%税前利润	n.a	0.4%	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	1,200	1,374	1,372	1,477	1,477	1,477
营业利润	1,648	2,319	730	769	1,499	2,307	未分配利润	6,567	8,219	8,324	8,878	9,957	11,618
营业利润率	9.6%	12.6%	3.9%	3.9%	6.5%	8.8%	少数股东权益	6	6	6	6	6	6
营业外收支	17	-8	-16	0	0	0	负债股东权益合计	26,581	29,299	34,139	37,621	39,297	40,374
税前利润	1,665	2,311	714	769	1,499	2,307	比率分析						
利润率	9.7%	12.6%	3.8%	3.9%	6.5%	8.8%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	2	-91	75	-31	-60	-92	每股指标						
所得税率	-0.1%	3.9%	-10.5%	4.0%	4.0%	4.0%	每股收益	1.390	1.617	0.575	0.500	0.974	1.500
净利润	1,667	2,220	789	738	1,439	2,215	每股净资产	9.188	12.018	11.940	11.528	12.378	13.503
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股经营现金净流	2.333	3.057	-0.519	1.749	2.273	3.022
归属于母公司的净利润	1,668	2,220	789	738	1,439	2,215	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.125	0.244	0.375
净利率	9.7%	12.1%	4.2%	3.7%	6.3%	8.5%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	15.13%	13.45%	4.81%	4.33%	7.87%	11.11%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	6.27%	7.58%	2.31%	1.96%	3.66%	5.49%
净利润	1,667	2,220	789	738	1,439	2,215	投入资本收益率	10.70%	13.07%	4.70%	4.40%	7.03%	9.53%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	增长率						
非现金支出	1,316	1,359	347	1,272	1,391	1,466	主营业务收入增长率	12.17%	7.10%	1.07%	6.51%	15.80%	14.24%
非经营收益	37	256	-20	454	681	618	EBIT增长率	33.61%	30.45%	-64.07%	26.29%	64.58%	35.38%
营运资金变动	-221	363	-1,827	119	-154	163	净利润增长率	41.20%	33.13%	-64.48%	-6.46%	95.05%	53.94%
经营活动现金净流	2,800	4,198	-712	2,583	3,357	4,463	总资产增长率	3.05%	10.23%	16.52%	10.20%	4.46%	2.74%
资本开支	-2,595	-2,426	-4,784	-1,824	-1,792	-1,101	资产管理能力						
投资	266	12	-199	0	0	0	应收账款周转天数	59.9	54.3	57.1	58.0	57.0	56.0
其他	6	6	-15	0	0	0	存货周转天数	75.3	77.6	88.0	90.0	88.0	85.0
投资活动现金净流	-2,323	-2,408	-4,998	-1,824	-1,792	-1,101	应付账款周转天数	60.8	62.9	61.1	63.0	60.0	58.0
股权募资	0	1,979	0	87	177	0	固定资产周转天数	246.9	234.6	244.0	233.7	195.9	159.7
债权募资	-779	-2,696	3,203	2,777	-418	-1,710	偿债能力						
其他	-637	-563	-428	-747	-1,041	-1,172	净负债/股东权益	46.69%	-1.89%	29.57%	31.66%	25.69%	12.60%
筹资活动现金净流	-1,416	-1,280	2,775	2,118	-1,283	-2,881	EBIT利息保障倍数	6.7	7.1	7.5	2.5	3.6	5.5
现金净流量	-688	444	-3,212	2,876	282	480	资产负债率	58.50%	43.64%	52.00%	54.74%	53.47%	50.60%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	19	27	50
增持	0	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.10	1.07	1.00

来源：朝阳永续

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

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
5	2022-04-29	买入	18.06	N/A
6	2022-07-15	买入	27.42	N/A

来源：国金证券研究所


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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

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