

2022 年 11 月 01 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q3 收入录得增长，盈利有望持续改善

—玲珑轮胎（601966.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

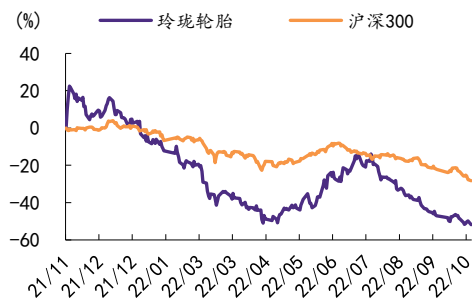
分析师：黄寅斌 S1050522060001
huangyb@cfsc.com.cn

基本数据

2022-10-31

当前股价（元）	16.37
总市值（亿元）	242
总股本（百万股）	1477
流通股本（百万股）	1474
52 周价格范围（元）	16.37-43.21
日均成交额（百万元）	358.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《玲珑轮胎（601966）：向全球一流轮胎企业迈进》2022-10-09
- 2、《玲珑轮胎（601966）：二季度业绩环比修复，盈利能力有望持续改善》2022-08-27
- 3、《华鑫证券*公司报告*玲珑轮胎（601966）二季度扭亏为盈，业绩有望持续回暖*20220715*黄寅斌》2022-07-16

玲珑轮胎发布 2022 年三季度报告：公司前三季度实现营收 127.76 亿元，同比下降 10.75%，实现归母净利润 2.16 亿元，同比下降 76.72%；其中三季度实现营收 43.73 亿元，同比增长 2.26%，实现归母净利润 1.05 亿元，同比下降 31.87%。

投资要点

Q3 收入录得增长，销售结构变化拖累盈利

根据中国汽车工业协会，2022 年前三季度我国乘用车产销量分别达 1720.6 万辆和 1698.6 万辆，同比增长 17.2%和 14.2%；商用车产销量分别达 242.6 万辆和 248.4 万辆，同比下降 32.6%和 34.2%。Q3 我国乘用车市场已恢复到正常状态，呈现出快速增长态势，销量同比增长 36.62%，环比增长 37.88%；商用车市场依然相对低迷，第三季度销量同比下滑 10.65%，环比增长 6.36%。受市场变化影响，公司产品结构也发生变化，单价低的乘用车胎占比更高，而单价高的载重胎占比减少，导致公司第三季度整体轮胎产品的价格同比降低 5.75%，环比降低 12.75%。三季度公司实现轮胎产量和销量 1701.59 万条和 1662.36 万条，产量同/环比分别+5.7%/+12.1%，销量同/环比分别+7.9%/+23.3%，轮胎产品销售收入 42.9 亿元，同比增加 1.68%。

轮胎原材料及海运成本下降，公司盈利能力或迎来修复

受天然胶、合成胶等主要原材料价格波动等影响，公司第三季度天然橡胶、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下降 5.94%，同比增长 1.44%。随着地缘冲突溢价被逐渐消化，油气价格回落，轮胎原材料包括合成橡胶，炭黑，促进剂，防老剂等的价格或持续回落至合理区间，公司轮胎产品毛利率有望迎来修复。海运费方面，上海出口集装箱运价指数（SCFI）三季度均值 3280，环比-22%，同比-24%，目前已回落至 1698，呈现加速下跌的趋势。海运费对公司出口的影响边际减弱，出口有望迎来增长。

产能持续扩张，国际化配套再上台阶

预计公司 2022 年半钢胎产能达到 8250 万条/年，全钢胎产能达到 1460 万条/年。2022/2023/2024 年公司轮胎总产能预计

将达到 9805/10761/11961 万条。随着产能持续释放，公司未来在行业内的地位将持续提升。随着能耗双控和环保政策推行，部分轮胎行业落后产能或被淘汰，公司市占率进一步提高。同时公司与国内外一流主机厂缔结战略合作，共克时艰，休戚与共，构建更加长远、牢固的合作体系，为公司“7+5”战略布局奠定坚实的基础。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 191.4、223.9、262 亿元，EPS 分别为 0.85、1.58、2.73 元，当前股价对应 PE 分别为 19.9、10.7、6.2 倍，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

贸易摩擦可能导致的关税上升、经济景气度大幅下行、原材料价格大幅上涨、汇率波动、新项目投产不及预期、公司业绩不及预期等。

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%
摊薄每股收益（元）	0.57	0.85	1.58	2.73
ROE（%）	4.8%	7.3%	12.6%	19.2%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

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	5,789	8,601	营业成本	15,372	15,715	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	4,666	5,275	5,882	销售费用	529	498	537	576
其他流动资产	1,395	1,436	1,674	1,953	管理费用	642	612	672	733
流动资产合计	11,543	13,366	16,711	21,085	财务费用	134	186	133	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	2,258	2,467	2,681
固定资产	12,420	14,676	14,931	14,429	资产减值损失	-290	-90	-90	-90
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	-10	-10	-10
长期股权投资	29	29	29	29	营业利润	730	1,150	2,130	3,666
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	35,089	37,410	40,746	利润总额	714	1,134	2,114	3,649
流动负债：					所得税费用	-75	-119	-221	-382
短期借款	5,831	5,831	5,831	5,831	净利润	789	1,253	2,335	4,031
应付账款、票据	6,852	7,051	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	1,253	2,336	4,032
流动负债合计	16,142	16,341	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	营业收入增长率	1.1%	3.0%	17.0%	17.0%
非流动负债合计	1,609	1,609	1,609	1,609	归母净利润增长率	-64.5%	58.9%	86.4%	72.6%
负债合计	17,751	17,949	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	1,477	1,477	1,477	四项费用/营收	12.1%	11.8%	11.0%	10.2%
股东权益	16,388	17,140	18,541	20,959	净利率	4.2%	6.5%	10.4%	15.4%
负债和所有者权益	34,139	35,089	37,410	40,746	ROE	4.8%	7.3%	12.6%	19.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	52.0%	51.2%	50.4%	48.6%
净利润	789	1253	2335	4031	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	应收账款周转率	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	-505	-644	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	490	2063	2861	4432	EPS	0.57	0.85	1.58	2.73
投资活动现金净流量	-4998	828	978	995	P/E	29.3	19.9	10.7	6.2
筹资活动现金净流量	6060	-501	-934	-1613	P/S	1.2	1.3	1.1	1.0
现金流量净额	1,552	2,390	2,905	3,814	P/B	1.4	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

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

刘韩：中山大学硕士，3 年能源化工大宗商品研究经验，2022 年加入华鑫证券研究所。

■ 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	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 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。