

公司研究 | 点评报告 | 玲珑轮胎 (601966.SH)

产品结构发生变化，Q3 业绩有所承压

报告要点

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现收入 127.8 亿元（同比-10.7%），实现归属净利润 2.2 亿元（同比-76.7%），实现归属扣非净利润 1.1 亿元（同比-86.8%）。其中 Q3 单季度实现收入 43.7 亿元（同比+2.3%，环比+7.9%），实现归属净利润 1.1 亿元（同比-31.9%，环比-48.0%），实现归属扣非净利润 1.0 亿元（同比-30.2%，环比-44.2%）。随着“7+5”战略落地，全球产业布局不断优化。坚持研发，品质保持领先。新零售驱动渠道及品牌持续成长。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 3.5 亿元、13.7 亿元及 26.2 亿元。

分析师及联系人



马太

SAC: S0490516100002



叶家宏

SAC: S0490522060003

产品结构发生变化，Q3 业绩有所承压

事件描述

公司发布 2022 年三季报，前三季度实现收入 127.8 亿元 (同比-10.7%)，实现归属净利润 2.2 亿元 (同比-76.7%)，实现归属扣非净利润 1.1 亿元 (同比-86.8%)。其中 Q3 单季度实现收入 43.7 亿元 (同比+2.3%，环比+7.9%)，实现归属净利润 1.1 亿元 (同比-31.9%，环比-48.0%)，实现归属扣非净利润 1.0 亿元 (同比-30.2%，环比-44.2%)。

事件评论

- 沉舟侧畔千帆过，Q3 盈利水平下降。** Q3 公司业绩有所回落，整体毛利率为 14.2% (同比-4.3 pct，环比-0.5 pct)，环比下降主要由于高利润水平产品销售量下降所致。Q3 公司业绩下降主要原因有：1) 产品价格下降：Q3 公司轮胎产品的价格同比下跌 10.7 元/条，环比下跌 37.4 元/条；2) 原料端：天然橡胶、合成橡胶、炭黑、钢丝帘线四项主要原材料总体价格同比增长 1.4%，环比下降 5.9%，原料价格企稳一定程度减轻成本端压力，但仍难以抵消产品结构变化带来的影响；3) 海外市场：Q3 国际海运货柜供应继续缓解，船运费持续下降，但之前持续积压在海面及港口的库存仍需一定时间去库，导致海外订单一定承压。4) 国内市场：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，我国乘用车市场第三季度销量同比增长 36.6%，环比增长 37.9%，商用车市场依然相对低迷，Q3 销量同比下滑 10.7%，环比增长 6.4%。总得来看，随着公司原材料压力不断减轻，海内外市场向上修复，配套端产品价格上升，长期盈利水平有望得到提升。
- 低价乘用车胎占比提升，Q3 单胎价格较 Q2 下降。** Q3 公司轮胎产量共 1701.6 万条，环比+12.1%；销量共 1662.4 万条，环比+23.3%。根据公司经营数据，Q3 公司单胎收入为 263.1 元，同比下跌 10.7 元，环比下跌 37.4 元。受市场变化影响，Q3 公司产品结构发生变化，单价较低的乘用车胎占比更高，而单价高的载重胎占比减少，导致单胎价格下降。
- 国际化配套再上台阶，新零售战略持续推进。** 2022 年，公司实现了本田中国、上汽大众、宝腾等多个新车型的正式量供，进入新一代红旗 H5、奇瑞瑞虎 8 等多个国内畅销车型。卡客车全钢产品配套方面，大众旗下商用车品牌 SCANIA、MAN，上半年实现四款产品量供。在新能源配套领域，公司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。2022H1，公司新能源乘用车轮胎产品的配套量同比增长 86%。新零售方面，2022H1 整体销量有所下滑，但是公司也在借此机会调整渠道结构、产品结构、市场结构。随着公司配套及新零售战略的不断推进，叠加全球“7+5”战略布局深化，将在未来帮助公司不断实现收入及利润新增量。
- 维持“增持”评级。** 公司为国内轮胎龙头，配套全国领先。随着“7+5”战略落地，全球产业布局不断优化。坚持研发，品质保持领先。新零售驱动渠道及品牌持续成长。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 3.5 亿元、13.7 亿元及 26.2 亿元。

风险提示

- 1、海内外项目投产进度不及预期；
- 2、海内外需求不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	16.87
总股本(万股)	147,673
流通A股/B股(万股)	147,352/0
资产负债率	47.56%
每股净资产(元)	12.98
市盈率(当前)	326.95
市净率(当前)	1.30
近12月最高/最低价(元)	44.21/16.44

注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q2 扭亏为盈，国际化配套再上台阶》2022-09-01
- 《短期利空交织导致业绩承压，战略持续推进提升长期实力》2022-04-30
- 《身处至暗时刻，黎明即将显现》2021-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	18579	16835	25889	33521	货币资金	2317	2461	6826	16287
营业成本	15372	14454	21558	27072	交易性金融资产	21	21	21	21
毛利	3207	2381	4331	6448	应收账款	3061	2563	6087	5113
%营业收入	17%	14%	17%	19%	存货	4534	4111	8784	7409
营业税金及附加	100	94	144	184	预付账款	326	307	457	574
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	1283	1223	1608	1628
销售费用	529	479	736	954	流动资产合计	11543	10686	23782	31033
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	29	29	28	28
管理费用	642	582	895	1159	投资性房地产	144	204	264	325
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	12420	7204	1029	-6376
研发费用	934	846	1302	1685	无形资产	900	1032	1163	1295
%营业收入	5%	5%	5%	5%	商誉	0	0	0	0
财务费用	134	151	50	29	递延所得税资产	449	449	449	449
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	8653	11154	13654	16155
加: 资产减值损失	-290	5	25	34	资产总计	34139	30758	40371	42909
信用减值损失	-21	0	0	0	短期贷款	5831	0	0	0
公允价值变动收益	25	0	0	0	应付款项	2679	2429	5190	4377
投资收益	-29	-26	-41	-53	预收账款	0	0	0	0
营业利润	730	367	1435	2737	应付职工薪酬	157	147	220	276
%营业收入	4%	2%	6%	8%	应交税费	27	24	37	48
营业外收支	-16	-10	-10	-10	其他流动负债	7449	6904	12402	12067
利润总额	714	357	1425	2727	流动负债合计	16142	9504	17849	16768
%营业收入	4%	2%	6%	8%	长期借款	719	1019	1419	1919
所得税费用	-75	7	57	109	应付债券	0	500	0	500
净利润	789	350	1368	2618	递延所得税负债	11	11	11	11
归属于母公司所有者的净利润	789	350	1368	2619	其他非流动负债	879	879	879	879
少数股东损益	0	0	0	-1	负债合计	17751	11913	20157	20077
EPS (元)	0.58	0.24	0.93	1.77	归属于母公司所有者权益	16383	18840	20209	22827
					少数股东权益	6	6	5	5
现金流量表 (百万元)					股东权益	16388	18846	20214	22832
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	34139	30758	40371	42909
经营活动现金流净额	490	9037	10533	14550					
取得投资收益收回现金	2	-26	-41	-53	基本指标				
长期股权投资	1	1	1	1		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-4784	-5697	-5881	-5867	每股收益	0.58	0.24	0.93	1.77
其他	-217	-73	-73	-73	每股经营现金流	0.36	6.12	7.13	9.85
投资活动现金流净额	-4998	-5796	-5993	-5991	市盈率	63.02	71.13	18.20	9.51
债券融资	0	500	-500	500	市净率	3.06	1.32	1.23	1.09
股权融资	0	2345	0	0	EV/EBITDA	27.15	2.79	1.84	0.87
银行贷款增加(减少)	8416	-5531	400	500	总资产收益率	2.3%	1.1%	3.4%	6.1%
筹资成本	-803	-411	-75	-97	净资产收益率	4.8%	1.9%	6.8%	11.5%
其他	-4838	0	0	0	净利率	4.2%	2.1%	5.3%	7.8%
筹资活动现金流净额	2775	-3098	-175	903	资产负债率	52.0%	38.7%	49.9%	46.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-2010	144	4365	9461	总资产周转率	0.59	0.52	0.73	0.81

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

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。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（以下简称：本公司）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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。