

公司点评
玲珑轮胎 (601966.SH)
汽车 | 汽车零部件
海外需求疲软拖累业绩，成本下行静待转折

2022年11月04日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	18.15
52周价格区间(元)	16.37-43.00
总市值(百万)	26802.68
流通市值(百万)	26744.44
总股本(万股)	147673.20
流通股(万股)	147352.30

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
玲珑轮胎	-0.27	-38.60	-56.15
汽车零部件	8.12	-12.71	-8.07

周策
分析师

 执业证书编号:S0530519020001
 zhouce67@hncasing.com

相关报告

- 1 玲珑轮胎 (601966.SH) 点评报告: 公司业绩触底回升, 静待行业需求恢复 2022-09-01
- 2 公司点评*玲珑轮胎 (601966.SH): 公司业绩低谷已过, 利空因素逐步缓解 2022-05-11
- 3 公司点评*玲珑轮胎 (601966.SH) 2021 年半年报点评: 短期多因素导致业绩下滑, 长期成长逻辑不变 2021-09-03

预测指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万元)	18,382.72	18,579.22	17,681.17	21,167.24	25,348.14
净利润(百万元)	2,220.43	788.71	495.17	1,727.51	2,628.42
每股收益(元)	1.50	0.53	0.34	1.17	1.78
每股净资产(元)	11.18	11.09	11.33	12.14	13.38
P/E	12.15	34.21	54.49	15.62	10.26
P/B	1.63	1.65	1.61	1.50	1.37

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- ▶ 玲珑轮胎发布 2022 年第三季度报告, 实现营业收入 43.73 亿元, 同比增长 2.26%; 归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元, 同比下降 31.87%。第三季度公司实现轮胎销售量 1,662.36 万条, 同比增加 7.88%; 轮胎产品收入 42.90 亿元, 同比增加 1.68%。整体业绩略低于此前预期。
- ▶ 公司第三季度业绩环比下滑, 主要由于欧美市场出口需求下降。2022 年三季度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 36.62%, 环比增长 37.88%。公司第三季度净利润比去年同期下降 31.87%。国际市场方面, 美国第三季度订单需求下滑, 在途库存较高。国内市场方面, 商用车市场依然相对低迷, 公司第三季度销量同比下滑 10.65%, 环比增长 6.36%。此外, 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 2021 年第三季度降低 5.75%, 环比 2022 年第二季度降低 12.75%。公司产品主要原材料天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布第三季度综合采购成本同比增长 1.44%, 环比第二季度下降 5.94%, 环比成本压力明显缓解。2022 年第三季度上海出口集装箱运价指数第三季度从 4203.27 点跌至 1922.95 点, 跌幅 54.25%, 延续二季度下跌趋势且跌速不减。第四季度, 在国内经济持续恢复的背景下, 国内汽车和运输行业有望继续复苏, 拉动国内轮胎行业需求, 同时海运费整体趋降, 公司业务的利润水平或将回升。
- ▶ 公司持续推动“7+5”的战略布局。目前公司在中国拥有招远、德州、柳州、荆门、长春 5 个生产基地; 在海外拥有泰国、塞尔维亚 (在建) 两个生产基地, 并在全球范围内继续考察建厂, 力求 2030 年前全面完成“7+5”全球布局, 形成与主机厂配套最佳的服务半径, 大幅提升交付效率, 保障供应链的安全性与稳定性, 提高公司市场占有率。今年以来, 湖北荆门生产基地的二期项目达产, 三期项目开始扩建; 海外塞尔维亚生产基地 6 月完成硫化机安装调试且首模轮胎下线, 为公司产品配套欧洲市场迈出战略性的一步。我们看好公司在生产端的全球布局以及在配套和零售市场的长期战略, 未来公司有望继续做大国内

外乘用车零售胎的市场份额。

- **盈利预测。**由于欧美地区需求下滑导致 3 季度业绩不及预期，我们调整公司盈利预测，预计公司 2022-2024 年实现净利润分别为 4.95、17.27、26.28 亿元，对应 EPS 分别为 0.34、1.17、1.78 元。考虑 2022 年公司仍处于阶段性低谷，我们给予公司 2023 年 22-26 倍 PE 估值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期；海运费用下降不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	主要指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,382.	18,579.	17,681.	21,167.	25,348.	营业收入	18,382.	18,579.	17,681.	21,167.	25,348.
减: 营业成本	13,252.	15,372.	14,870.	16,876.	19,718.	增长率(%)	7.10	1.07	-4.83	19.72	19.75
营业税金及附加	104.71	99.72	98.72	118.19	141.53	归属母公司股东净利润	2,220.4	788.71	495.17	1,727.5	2,628.4
营业费用	962.92	528.50	565.80	677.35	811.14	增长率(%)	33.13	-64.48	-37.22	248.87	52.15
管理费用	508.80	642.22	530.44	635.02	760.44	每股收益(EPS)	1.50	0.53	0.34	1.17	1.78
研发费用	763.40	934.09	791.71	947.80	1,135.0	每股股利(DPS)	0.46	0.16	0.10	0.36	0.54
财务费用	391.93	134.26	198.18	51.13	-27.83	每股经营现金流	2.91	0.33	2.47	2.85	3.62
减值损失	-196.84	-310.48	-235.55	-239.66	-287.00	销售毛利率	0.28	0.17	0.16	0.20	0.22
加: 投资收益	8.88	-29.16	-7.97	-7.97	-7.97	销售净利率	0.12	0.04	0.03	0.08	0.10
公允价值变动损益	4.68	25.24	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.13	0.05	0.03	0.10	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.16	0.05	0.03	0.09	0.15
营业利润	2,318.8	730.25	497.50	1,729.6	2,630.3	市盈率(P/E)	12.15	34.21	54.49	15.62	10.26
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.63	1.65	1.61	1.50	1.37
利润总额	2,310.8	713.87	495.08	1,727.1	2,627.9	股息率(分红/股价)	0.02	0.01	0.01	0.02	0.03
减: 所得税	90.54	-74.69	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2,220.2	788.56	495.08	1,727.1	2,627.9	收益率					
减: 少数股东损益	-0.16	-0.16	-0.09	-0.31	-0.48	毛利率	27.91%	17.26%	15.89%	20.27%	22.21%
归属母公司股东净利润	2,220.4	788.71	495.17	1,727.5	2,628.4	三费/销售收入	10.14%	7.02%	7.32%	6.44%	6.31%
资产负债表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EBIT/销售收入	14.70%	4.56%	3.92%	8.40%	10.26%
货币资金	4,287.1	2,317.3	1,768.1	2,563.1	6,734.6	EBITDA/销售收入	21.03%	10.96%	16.68%	19.69%	20.21%
交易性金融资产	28.87	20.81	20.81	20.81	20.81	销售净利率	12.08%	4.24%	2.80%	8.16%	10.37%
应收和预付款项	4,211.9	3,826.4	3,762.5	4,504.4	5,394.1	资产获利率					
其他应收款(合计)	40.11	28.65	36.33	43.49	52.08	ROE	13.45%	4.81%	2.96%	9.63%	13.30%
存货	2,874.5	4,534.4	3,621.4	4,109.7	4,801.8	ROA	7.58%	2.31%	1.65%	5.79%	7.92%
其他流动资产	458.22	815.66	573.73	686.85	822.51	ROIC	16.11%	5.46%	3.16%	9.42%	15.45%
长期股权投资	30.07	29.44	29.25	29.07	28.88	资本结构					
金融资产投资	395.42	618.45	618.45	618.45	618.45	资产负债率	43.64%	52.00%	44.36%	39.87%	40.47%
投资性房地产	71.46	144.09	124.94	105.80	86.66	投资资本/总资产	55.57%	64.07%	62.61%	56.27%	43.72%
固定资产和在建工程	13,429.	17,597.	15,511.	13,291.	10,937.	带息债务/总负债	20.66%	37.08%	20.50%	-0.55%	-3.06%
无形资产和开发支出	768.67	900.25	750.21	600.17	450.12	流动比率	1.07	0.72	0.80	1.07	1.37
其他非流动资产	2,703.3	3,305.7	3,253.8	3,252.8	3,252.8	速动比率	0.72	0.36	0.43	0.60	0.90
资产总计	29,298.	34,138.	30,071.	29,826.	33,200.	股利支付率	30.29%	30.11%	30.37%	30.37%	30.37%
短期借款	1,564.5	5,831.2	2,411.4	0.00	0.00	收益留存率	69.71%	69.89%	69.63%	69.63%	69.63%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	7,489.8	9,282.1	8,137.6	9,244.1	10,806.	总资产周转率	0.63	0.54	0.59	0.71	0.76
长期借款	1,077.5	750.90	323.42	-65.24	-411.62	固定资产周转率	1.56	1.49	1.57	2.15	3.03
其他负债	2,654.6	1,886.3	2,465.9	2,711.8	3,040.4	应收账款周转率	5.02	5.64	5.34	5.34	5.34
负债合计	12,786.	17,750.	13,338.	11,890.	13,434.	存货周转率	4.61	3.39	4.11	4.11	4.11
股本	1,373.5	1,372.1	1,372.1	1,372.1	1,372.1	估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	6,806.0	6,836.0	6,836.0	6,836.0	6,836.0	EBIT	2,702.7	848.13	693.26	1,778.3	2,600.1
留存收益	8,326.7	8,174.3	8,519.1	9,722.1	11,552.	EBITDA	3,865.0	2,037.0	2,949.3	4,168.6	5,123.6
归属母公司股东权益	16,506.	16,382.	16,727.	17,930.	19,760.	NOPLAT	2,603.4	889.60	691.04	1,772.8	2,592.8
少数股东权益	5.86	5.70	5.61	5.30	4.82	净利润	2,220.4	788.71	495.17	1,727.5	2,628.4
股东权益合计	16,512.	16,388.	16,732.	17,935.	19,765.	EPS	1.50	0.53	0.34	1.17	1.78
负债和股东权益合计	29,298.	34,138.	30,071.	29,826.	33,200.	BPS	11.18	11.09	11.33	12.14	13.38
现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	PE	12.15	34.21	54.49	15.62	10.26
经营性现金净流量	4,291.6	485.74	3,654.1	4,205.8	5,343.2	PEG	0.37	-0.53	-1.46	0.06	0.20
投资性现金净流量	-2,407.	-4,997.	-7.55	-34.98	-55.03	PB	1.63	1.65	1.61	1.50	1.37
筹资性现金净流量	-1,280.	2,774.8	-4,195.	-3,375.	-1,116.	PS	1.47	1.45	1.53	1.27	1.06
现金流量净额	537.08	-2,014.	-549.22	795.03	4,171.5	PCF	6.29	55.54	7.38	6.41	5.05

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438