



玲珑轮胎 (601966.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

行业高景气延续，业绩符合预期

业绩简评

2023年10月16日公司发布了2023年前三季度业绩预增公告,公司预计2023年前三季度实现归属于上市公司股东的净利润9.0亿元到10.8亿元,与上年同期(法定披露数据)相比,将增加6.84亿元到8.64亿元,同比增加317%到400%。

经营分析

轮胎行业高景气具备支撑，公司产品销量继续向好。受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，叠加原材料价格和海运费回落，今年轮胎行业景气度持续向好。从细分市场需求来看，全钢胎仍然处于修复阶段，半钢胎需求本身具备较好的韧性，因而后续整体需求具备一定的支撑。在当前行业背景下，公司紧抓市场机遇，积极开拓市场，1-9月累计实现销量同比增长20.8%，其中毛利较高的乘用车胎同比增长23.25%。从月度销售数据来看，8月产品总销量为662.56万条，同比增长约22%。

成本传导相对通畅，海外基地继续推进。3季度以来天然橡胶、合成橡胶和炭黑等核心原料价格开始底部向上，但在当前行业需求旺盛的背景下，原料涨价的成本压力能够实现传导，根据公司调价函信息显示，自9月27日起，将针对公司国内零售市场的PCR所有品牌、所有产品系列进行开票价格上调，涨价幅度为2%-5%，将针对公司国内零售市场的TBR所有品牌所有产品系列进行开票价格上调，涨价幅度为3%-6%。随着产品涨价的执行和结构的优化，公司整体盈利能力有望继续向好。海外基地方面目前公司塞尔维亚工厂全钢项目订单可以达到产销平衡，半钢项目正在进行设备调试，等待产能实现爬坡满产，或将成为公司新的盈利增长点。

盈利预测、估值与评级

公司全球产能布局优化的同时产品销售结构也逐渐向高端转型，随着轮胎行业的高景气延续，公司业绩将持续修复。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为13.7亿元、18.7亿元、23.6亿元，当前市值对应的PE估值分别为21.84/16/12.69倍，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易摩擦、原料价格大幅波动、新产能释放不及预期、海运费大幅波动、汇率波动

基础化工组

分析师：陈屹 (执业S1130521050001)

chenyi3@gjzq.com.cn

联系人：李含钰

lihanyu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：20.34 元

相关报告：

- 1.《玲珑轮胎公司点评：业绩全面修复，龙头地位稳固》，2023.8.30
- 2.《玲珑轮胎公司点评：景气度回暖，公司业绩持续向好》，2023.7.11
- 3.《玲珑轮胎公司点评：行业底部回暖，公司业绩有望持续修复》，2023.4.11



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	18,579	17,006	22,076	26,166	28,694
营业收入增长率	1.07%	-8.47%	29.81%	18.53%	9.66%
归母净利润 (百万元)	789	292	1,372	1,873	2,362
归母净利润增长率	-64.48%	-63.03%	370.50%	36.51%	26.12%
摊薄每股收益 (元)	0.575	0.197	0.931	1.271	1.603
每股经营性现金流净额	0.32	0.14	2.30	3.07	3.25
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.81%	1.52%	6.73%	8.63%	10.12%
P/E	63.59	103.71	21.84	16.00	12.69
P/B	3.06	1.57	1.47	1.38	1.28

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	18,383	18,579	17,006	22,076	26,166	28,694
增长率	1.1%	-8.5%	29.8%	18.5%	9.7%	
主营业务成本	-13,253	-15,372	-14,691	-17,641	-20,699	-22,433
%销售收入	72.1%	82.7%	86.4%	79.9%	79.1%	78.2%
毛利	5,130	3,207	2,315	4,435	5,467	6,261
%销售收入	27.9%	17.3%	13.6%	20.1%	20.9%	21.8%
营业税金及附加	-105	-100	-82	-110	-131	-143
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-963	-529	-505	-662	-811	-918
%销售收入	5.2%	2.8%	3.0%	3.0%	3.1%	3.2%
管理费用	-509	-642	-594	-773	-916	-1,004
%销售收入	2.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	-763	-934	-748	-993	-1,204	-1,349
%销售收入	4.2%	5.0%	4.4%	4.5%	4.6%	4.7%
息税前利润 (EBIT)	2,790	1,002	386	1,897	2,405	2,846
%销售收入	15.2%	5.4%	2.3%	8.6%	9.2%	9.9%
财务费用	-392	-134	-56	-482	-469	-400
%销售收入	2.1%	0.7%	0.3%	2.2%	1.8%	1.4%
资产减值损失	-197	-310	-284	0	0	0
公允价值变动收益	5	25	18	0	0	0
投资收益	9	-29	-7	14	14	14
%税前利润	0.4%	n.a	n.a	1.0%	0.7%	0.6%
营业利润	2,319	730	157	1,429	1,951	2,461
营业利润率	12.6%	3.9%	0.9%	6.5%	7.5%	8.6%
营业外收支	-8	-16	0	0	0	0
税前利润	2,311	714	157	1,429	1,951	2,461
利润率	12.6%	3.8%	0.9%	6.5%	7.5%	8.6%
所得税	-91	75	135	-57	-78	-98
所得税率	3.9%	-10.5%	-86.3%	4.0%	4.0%	4.0%
净利润	2,220	789	292	1,372	1,873	2,362
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,220	789	292	1,372	1,873	2,362
净利率	12.1%	4.2%	1.7%	6.2%	7.2%	8.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	2,220	789	292	1,372	1,873	2,362
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1,359	1,504	1,542	1,331	1,435	1,530
非经营收益	256	-20	-73	511	504	442
营运资金变动	363	-1,827	-1,555	171	705	452
经营活动现金净流	4,198	445	205	3,386	4,518	4,787
资本开支	-2,426	-4,784	-3,481	-3,234	-1,991	-2,000
投资	12	-199	-68	0	0	0
其他	6	-15	-244	14	14	14
投资活动现金净流	-2,408	-4,998	-3,792	-3,220	-1,977	-1,986
股权募资	1,979	0	2,385	181	0	0
债权募资	-2,696	3,203	2,318	679	-1,119	-1,330
其他	-563	-428	-638	-939	-1,081	-1,165
筹资活动现金净流	-1,280	2,775	4,065	-79	-2,200	-2,495
现金净流量	444	-2,056	570	87	341	306

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	4,287	2,317	2,945	3,025	3,361	3,663
应收账款	3,703	3,529	3,315	4,781	5,419	5,670
存货	2,875	4,534	4,472	5,316	5,671	5,900
其他流动资产	1,036	1,163	817	813	891	950
流动资产	11,901	11,543	11,549	13,936	15,341	16,183
%总资产	40.6%	33.8%	30.9%	33.4%	35.2%	36.0%
长期投资	497	868	848	848	848	848
固定资产	13,429	17,560	20,902	22,791	23,376	23,865
%总资产	45.8%	51.4%	55.9%	54.7%	53.6%	53.1%
无形资产	770	902	933	915	896	878
非流动资产	17,398	22,595	25,833	27,736	28,300	28,771
%总资产	59.4%	66.2%	69.1%	66.6%	64.8%	64.0%
资产总计	29,299	34,139	37,382	41,672	43,642	44,954
短期借款	2,926	6,465	6,895	7,394	6,275	4,945
应付款项	7,305	9,099	7,533	9,832	11,489	12,402
其他流动负债	935	578	528	707	832	912
流动负债	11,166	16,142	14,956	17,932	18,596	18,258
长期贷款	1,078	719	1,998	2,178	2,178	2,178
其他长期负债	543	890	1,180	1,172	1,167	1,163
负债	12,787	17,751	18,134	21,282	21,941	21,600
普通股股东权益	16,506	16,383	19,242	20,383	21,694	23,348
其中：股本	1,374	1,372	1,477	1,474	1,474	1,474
未分配利润	8,219	8,324	8,386	9,346	10,657	12,311
少数股东权益	6	6	6	6	6	6
负债股东权益合计	29,299	34,139	37,382	41,672	43,642	44,954

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	1.617	0.575	0.197	0.931	1.271	1.603
每股净资产	12.018	11.940	13.030	13.833	14.723	15.845
每股经营现金净流	3.057	0.324	0.139	2.298	3.066	3.248
每股股利	0.490	0.160	0.060	0.279	0.381	0.481
回报率						
净资产收益率	13.45%	4.81%	1.52%	6.73%	8.63%	10.12%
总资产收益率	7.58%	2.31%	0.78%	3.29%	4.29%	5.26%
投入资本收益率	13.07%	4.70%	2.56%	6.07%	7.66%	8.96%
增长率						
主营业务收入增长率	7.10%	1.07%	-8.47%	29.81%	18.53%	9.66%
EBIT 增长率	30.45%	-64.07%	-61.45%	390.77%	26.83%	18.33%
净利润增长率	33.13%	-64.48%	-63.03%	370.50%	36.51%	26.12%
总资产增长率	10.23%	16.52%	9.50%	11.47%	4.73%	3.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.3	57.1	61.5	60.0	58.0	56.0
存货周转天数	77.6	88.0	111.9	110.0	100.0	96.0
应付账款周转天数	62.9	61.1	66.1	66.0	65.0	64.0
固定资产周转天数	234.6	244.0	283.3	216.4	176.8	154.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-1.89%	29.57%	30.77%	31.99%	23.35%	14.71%
EBIT 利息保障倍数	7.1	7.5	6.9	3.9	5.1	7.1
资产负债率	43.64%	52.00%	48.51%	51.07%	50.28%	48.05%

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
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-01-30	买入	30.51	N/A
2	2022-04-29	买入	18.06	N/A
3	2022-07-15	买入	27.42	N/A
4	2022-08-27	买入	23.70	N/A
5	2022-12-31	买入	20.48	N/A
6	2023-04-11	买入	21.40	N/A
7	2023-07-11	买入	22.57	N/A
8	2023-08-30	买入	22.65	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。

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





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。

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究