

塞尔维亚基地投产放量，拓海外&调结构业绩拐点向上

玲珑轮胎(601966)

事件概述

公司发布 2023 年三季度报告。2023 年前三季度，公司实现营业收入 145.30 亿元，同比增长 13.72%，实现归母净利润 9.60 亿元，同比增长 343.88%，扣非归母净利润 8.91 亿元，同比增长 725.32%，EPS0.65 元。

分析判断：

►2023 年第三季度业绩大增，主因需求恢复、产销增长及产品结构调整

2023 年第三季度，公司实现营业收入 52.93 亿元，同比增长 21.03%，环比增长 9.10%，实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 278.01%，环比增长 14.80%，实现扣非归母净利润 3.92 亿元，同比增长 303.67%，环比增长 22.76%。公司 2023Q3 销售毛利率 22.93%，同比增长 8.69pct，环比增长 4.27pct；销售净利率 7.53%，同比增长 5.12pct，环比增长 0.37pct。公司盈利能力提升主要原因系产能利用率提升，原材料价格下降，且销量同比增加。

►“7+5”战略稳步推进，塞尔维亚基地投产放量

公司稳步推进“7+5”全球战略布局，目前已经形成“5+2”产能布局（包含有国内 5 个基地，海外 2 个基地），据投资者问答，公司塞尔维亚工厂的卡客车轮胎已于上半年投产并陆续发货，上半年贡献了 2287 万元的销售收入，正向影响公司业绩。目前，公司塞尔维亚工厂全钢胎产销基本平衡，尚处于产能爬坡期间，整体产能利用率约为 70%，半钢胎正进行设备调试。公司对塞尔维亚工厂的总体规划为，卡车胎 2024 年达到设计产能，乘用车胎 2025 年达到设计产能，特胎 2025 年一期投产。公司塞尔维亚工厂具有智能制造高端化，靠近市场降低运输及仓储成本，规避关税壁垒等多重优势，待后续产能投放及爬坡，有望推动公司业绩加速释放。

►加快配套战略的“三个结构”调整，提升海外市场占比，抬升盈利水平

据互动问答，公司实施“配套拉动替换”战略，由于国内配套业务的盈利水平较低，对公司短期业绩有所拖累。2023 年以来，公司在保持战略定力，坚持执行“配套拉动替换”的同时，灵活进行战略调整，通过提高中高端产品占比、提高中高端车型占比和中高端品牌占比三个结构调整，提升配套业务盈利能力。同时，公司优先发展海外基地，提升海外市场占比，

评级及分析师信息

| | |
|--------------|------------|
| 评级： | 增持 |
| 上次评级： | 增持 |
| 目标价格： | |
| 最新收盘价： | 18.45 |
| 股票代码： | 601966 |
| 52 周最高价/最低价： | 24.7/18.11 |
| 总市值(亿) | 271.86 |
| 自由流通市值(亿) | 271.86 |
| 自由流通股数(百万) | 1,473.52 |

分析师：杨伟

邮箱：yangwei2@hx168.com.cn

SAC NO：S1120519100007

联系电话：

联系人：王丽丽

邮箱：wangll1@hx168.com.cn

SAC NO：

联系电话：

相关研究

- 1.【华西汽车】玲珑轮胎(601966)2020年三季报点评：业绩向上盈利改善 全球配套未来可期
2020.10.22
- 2.玲珑轮胎(601966)2020中报点评：Q2营收同比转正 利润维持快速增长
2020.08.12
- 3.玲珑轮胎(601966)2020年一季报点评：发挥成本优势 龙头逆势增长
2020.04.21

有望进一步提升抬升整体盈利水平。

► 公司复审初裁税率降幅最大，有望充分受益

目前轮胎上市公司中，玲珑轮胎、森麒麟、通用股份均在泰国建有生产基地，以上三家目前向美国出口乘用车和轻卡轮胎所执行的反倾销税率分别为 21.09%、17.06%和 17.06%，若终裁结果与初裁结果相同，则其执行税率分别将降低 16.57pct、15.82pct 和 12.54pct，公司复审初裁反倾销税率降幅最大。税率降低或将给公司提供更多获取订单，提升利润率的机会，有望充分受益。

投资建议

公司是国内轮胎制造龙头，“7+5”战略稳步推进，塞尔维亚基地产能爬坡有望加速业绩释放，预计 2023-2025 年公司收入分别为 217.10/271.20/300.50 亿元，归母净利润分别为 13.29/21.04/25.35 亿元，EPS 分别为 0.90/1.43/1.72 元，对应 2023 年 12 月 13 日收盘价 18.45 元，PE 分别为 21/13/11 倍。我们看好公司未来成长，维持“增持”评级。

风险提示

原材料价格大幅上涨；海运费价格大幅上涨；项目建设及达产进度不及预期；国际贸易摩擦加剧。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 18,579 | 17,006 | 21,710 | 27,120 | 30,050 |
| YoY (%) | 1.1% | -8.5% | 27.7% | 24.9% | 10.8% |
| 归母净利润(百万元) | 789 | 292 | 1,329 | 2,104 | 2,535 |
| YoY (%) | -64.5% | -63.0% | 355.8% | 58.3% | 20.5% |
| 毛利率 (%) | 17.3% | 13.6% | 17.3% | 19.6% | 20.7% |
| 每股收益 (元) | 0.58 | 0.20 | 0.90 | 1.43 | 1.72 |
| ROE | 4.8% | 1.5% | 6.4% | 9.2% | 10.0% |
| 市盈率 | 32.66 | 94.70 | 21.00 | 13.26 | 11.01 |

资料来源：wind, 华西证券研究所

正文目录

| | |
|--|---|
| 1. 打造全球一流轮胎品牌..... | 4 |
| 2. 2023年前三季度业绩大增，主因需求恢复、产销增长及产品结构调整..... | 6 |
| 3. “7+5”战略稳步推进，塞尔维亚基地投产加速..... | 7 |
| 4. 加快配套战略的“三个结构”调整，提升海外市场占比，抬升盈利水平..... | 8 |
| 5. 公司复审初裁税率降幅最大，有望充分受益..... | 8 |
| 6. 投资建议..... | 8 |
| 7. 风险提示..... | 9 |

图表目录

| | |
|--|---|
| 图 1 玲珑轮胎发展历程..... | 5 |
| 图 2 玲珑轮胎股权结构..... | 5 |
| 图 3 2018-2023 前三季度轮胎产量（万条）..... | 6 |
| 图 4 2018-2023 前三季度轮胎销量（万条）..... | 6 |
| 图 5 2018-2023 前三季度玲珑轮胎营业收入（亿元）..... | 7 |
| 图 6 2018-2023 前三季度玲珑轮胎扣非归母净利润（亿元）..... | 7 |
| 图 7 2023Q3 玲珑轮胎营业收入同比增长 21.03%..... | 7 |
| 图 8 2023Q3 玲珑轮胎归母净利润同比增长 278.01%..... | 7 |
| 表 1 玲珑轮胎产能（万条）..... | 4 |
| 表 2 泰国玲珑复审初裁反倾销税税率降幅最大..... | 8 |
| 表 3 可比公司估值..... | 9 |

1. 打造全球一流轮胎品牌

研产销全球布局，全面领先，打造全球一流轮胎品牌。生产布局方面，公司实行“7+5”战略布局（国内7个工厂，海外5个工厂）。在国内，公司拥有招远、德州、柳州、荆门、长春5个生产基地，陕西和安徽工厂正进行前期规划，国内七大生产基地建成后，将全面覆盖华北、华南、华中、西南、西北、东北和华东地区。在海外，公司布局泰国、塞尔维亚2个生产基地，并将继续考察建厂。根据公司2022年年报，公司现有轮胎设计产能12056万条，产能位居国内前列，2022年达产产能8436万条。根据公司2022年年报，预计2023年，德州基地的扩建120万套/年卡客车轮胎产能、湖北基地的三期半钢胎产能、吉林基地的一期半钢胎产能将完工，2023-2024年，公司塞尔维亚基地产能有望加速释放。公司研发实力突出，建设了中国首家大型室外综合轮胎试验场—中亚轮胎试验场，多种轮胎的质量性能和技术研究处于世界一流水平，现已形成“三国七地”全球化开放式研发创新体系，扎实的技术积累为公司向国际一流轮胎品牌迈进提供长远动力。公司连续多年位居中国轮胎配套市场第一，配套总量累计超过2亿条。据2023年半年报，2020年-2023年上半年，公司在新能源汽车轮胎配套中均排在行业前列。

表1 玲珑轮胎产能（万条）

| 主要厂区 | 项目 | 设计产能 | 达产产能 | 产能利用率(%) | 在建产能预计完工时间 |
|-----------|------------|---------------|--------------|------------|-----------------------|
| 招远基地 | 招远乘用及轻卡胎 | 3,000 | 3,000 | 92% | |
| | 招远卡客车胎 | 585 | 585 | 56% | |
| | 招远非公路胎 | 25 | 25 | 65% | |
| 德州基地 | 德州乘用及轻卡胎 | 1,000 | 700 | 85% | |
| | 德州卡客车胎 | 320 | 220 | 76% | 扩建120万套/年产能完工时间为2023年 |
| 广西基地 | 广西非公路胎 | 6 | 6 | 103% | |
| | 广西乘用及轻卡胎 | 1,000 | 1,000 | 93% | |
| | 广西卡客车胎 | 200 | 200 | 31% | |
| 湖北基地 | 湖北乘用及轻卡胎 | 1,200 | 700 | 71% | 三期半钢产能完工时间为2023年 |
| | 湖北卡客车胎 | 240 | 180 | 31% | |
| 吉林基地 | 吉林乘用及轻卡胎 | 1,200 | / | / | 一期半钢产能完工时间为2023年 |
| | 吉林卡客车胎 | 200 | 100 | 21% | |
| 泰国基地 | 泰国乘用及轻卡胎 | 1,500 | 1,500 | 61% | |
| | 泰国卡客车胎 | 220 | 220 | 89% | |
| 塞尔维亚基地 | 塞尔维亚乘用及轻卡胎 | 1,200 | / | / | 2023年试生产 |
| | 塞尔维亚卡客车胎 | 160 | / | / | 2023年批量投产 |
| 合计 | | 12,056 | 8,436 | 78% | |

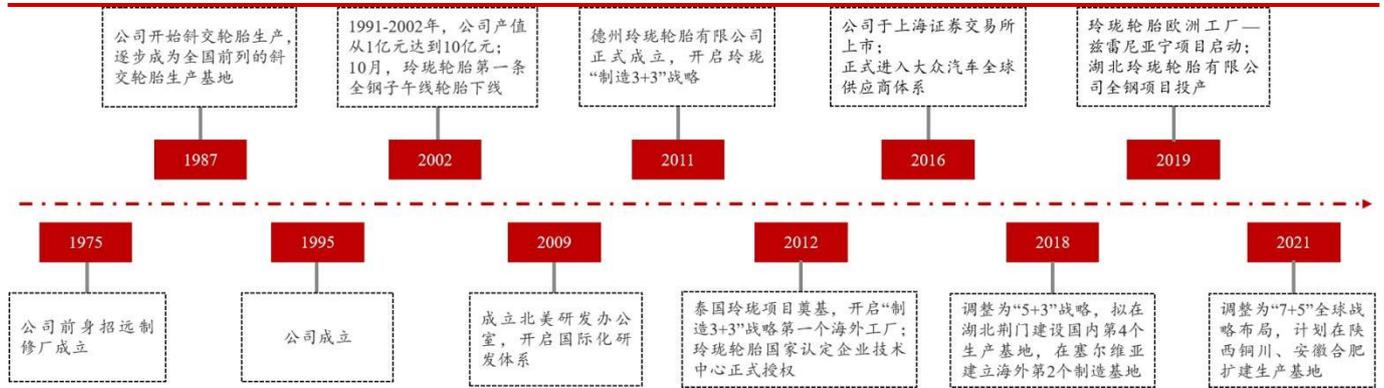
资料来源：玲珑轮胎公司公告，华西证券研究所

注1：截至2022年12月31日

公司于2016年上市，开展全球战略布局。公司成立于1975年，2016年7月于上交所主板上市。2009年，公司成立北美研发办公室，开启国际化研发体系。2011年，公司于德州建立生产基地，开启“制造3+3”战略全球布局，计划于国内和海外

各设立 3 个轮胎生产基地支持公司发展，并于 2018 和 2021 年先后两次调整战略规划，最终确立了“制造 7+5”战略。未来，公司将继续推进“7+5”战略全球布局，提升企业的核心竞争力，力求产销量规模向世界前列进发，打造世界一流的技术型轮胎生产企业。

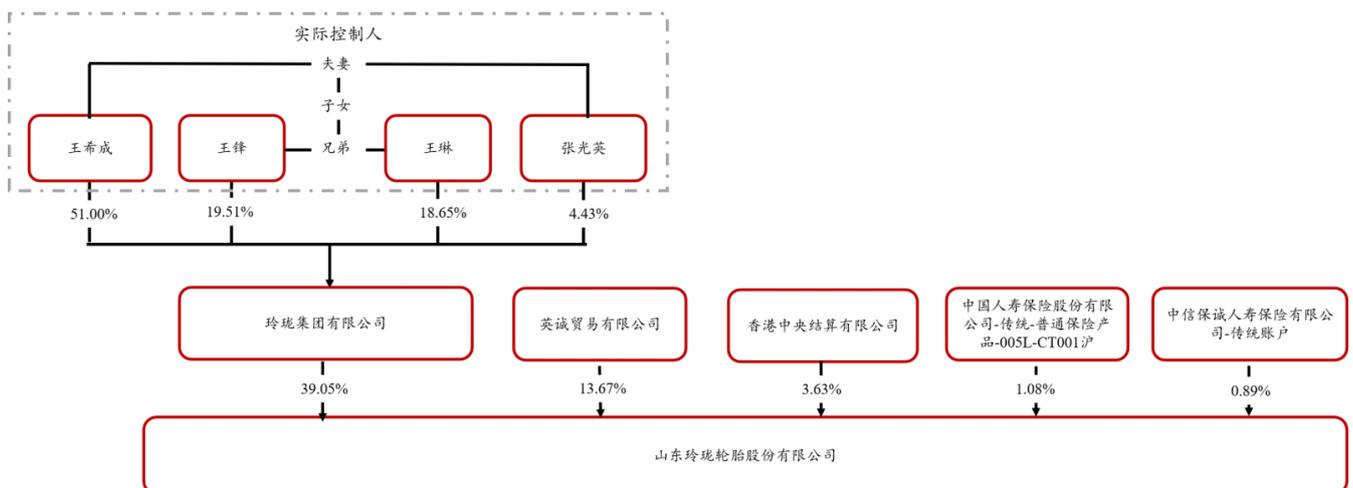
图 1 玲珑轮胎发展历程



资料来源：玲珑轮胎公司官网，华西证券研究所

公司实控人为王氏家族，股权结构稳定。截至 2023 年 9 月 30 日，公司的前五大股东为玲珑集团有限公司、英诚贸易有限公司、香港中央结算有限公司、中国人寿保险股份有限公司-传统-普通保险产品-005L-CT001 沪和中信保诚人寿保险有限公司-传统账户，上述五者的持股比例分别为 39.05%、13.67%、3.63%、1.08%和 0.89%。公司的实际控制人为王氏家族，包括王希成、王锋、王琳和张光英，对控股股东玲珑集团有限公司的直接持股比例为 51.00%、19.51%、18.65%和 4.43%。其中王希成和张光英系夫妻关系，王锋、王琳系王希成和张光英之子，王锋和王琳系兄弟关系。英诚贸易有限公司为公司实际控制人在中国香港注册设立的公司。

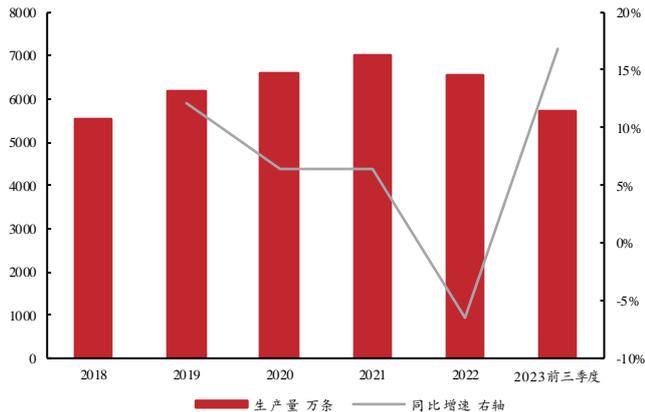
图 2 玲珑轮胎股权结构



资料来源：玲珑轮胎公司官网，华西证券研究所

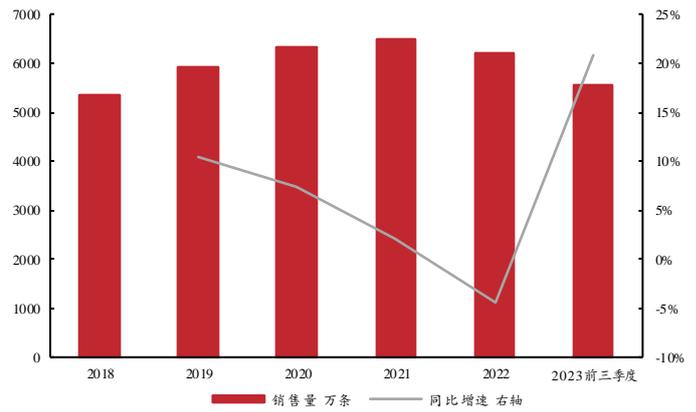
产销量持续增长，确立全新发展战略。2018-2021 年，公司轮胎的产销量逐年增加，从 2018 年的 5522.56 万条和 5345.33 万条，增长至 2021 年的 7026.69 万条和 6470.71 万条。受国内疫情多点散发、市场需求下滑、海运费及原材料价格高位波动影响，2022 年公司产量和销量方面均有下滑。2023 前三季度公司实现轮胎产量 5715.91 万条，同比增长 16.86%，轮胎销量 5535.31 万条，同比增长 20.80%。在新的行业发展形势下，公司以国际化定位更新发展战略，据互动问答，公司力争到 2030 年期间实现轮胎产销量 1.6 亿条，实现销售收入 800 亿元。

图 3 2018-2023 前三季度轮胎产量（万条）



资料来源：玲珑轮胎公司公告，iFinD，华西证券研究所

图 4 2018-2023 前三季度轮胎销量（万条）

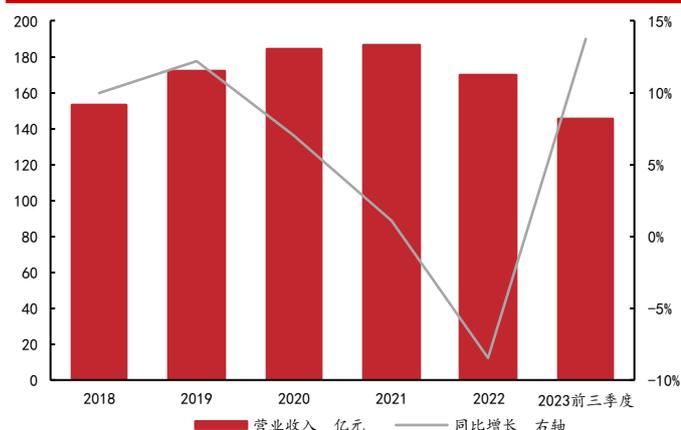


资料来源：玲珑轮胎公司公告，iFinD，华西证券研究所

2. 2023 年前三季度业绩大增，主因需求恢复、产销增长及产品结构调整

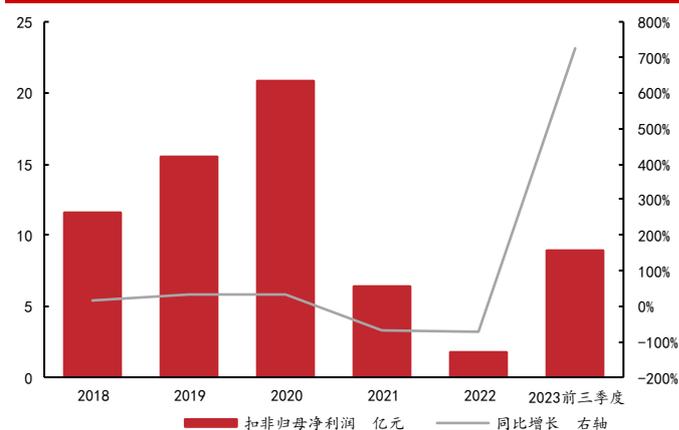
打造数智化全新生产力，助力公司盈利能力再上台阶。2022 年，因受全球需求端影响，公司轮胎产销量下降，叠加炭黑等主要原材料价格大涨导致成本增加，公司营业收入、扣非归母净利润出现下滑。2023 年前三季度，由于轮胎主要原材料价格回落，且公司产销增长，公司实现营业收入 145.30 亿元，同比增长 13.72%，实现归母净利润 9.60 亿元，同比增长 343.88%，扣非归母净利润 8.91 亿元，同比增长 725.32%。公司将加快进行数智化建设，打造全领域智能化、全流程自动化、全方位绿色化的轮胎工厂，提高生产力。2023 年 5 月，塞尔维亚工厂取得一期 120 万条卡车胎的试用许可，该工厂将着重打造高智能化、高自动化、高精细化的智造能力，并结合高品质的产品和更高效的交付能力。待产品发货，将成为公司产销收入增长以及利润增长的新引擎，提升公司整体市占率和盈利能力。

图 5 2018-2023 前三季度玲珑轮胎营业收入（亿元）



资料来源：玲珑轮胎公司公告，iFinD，华西证券研究所

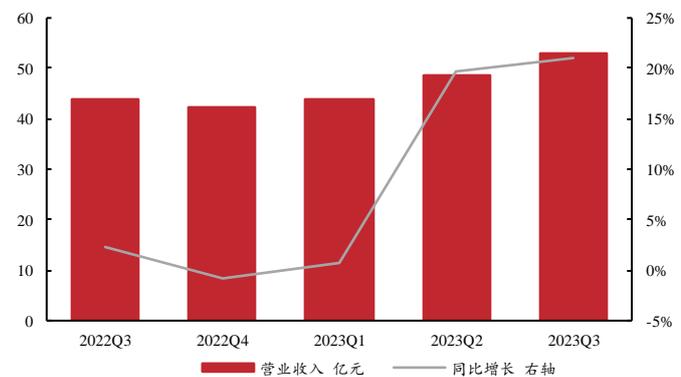
图 6 2018-2023 前三季度玲珑轮胎扣非归母净利润（亿元）



资料来源：玲珑轮胎公司公告，iFinD，华西证券研究所

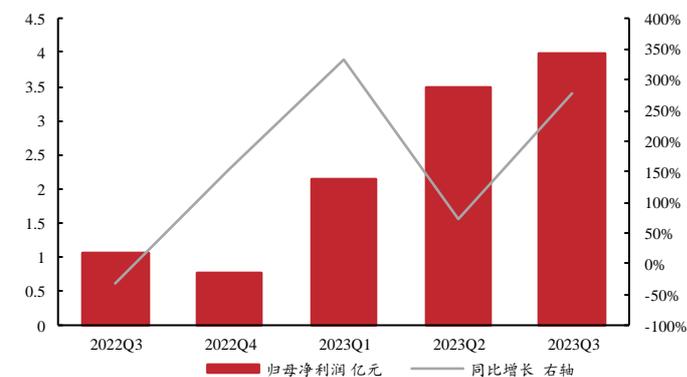
2023 年第三季度，公司实现营业收入 52.93 亿元，同比增长 21.03%，环比增长 9.10%，实现归母净利润 3.99 亿元，同比增长 278.01%，环比增长 14.80%，实现扣非归母净利润 3.92 亿元，同比增长 303.67%，环比增长 22.76%。公司 2023Q3 销售毛利率 22.93%，同比增长 8.69pct，环比增长 4.27pct；销售净利率 7.53%，同比增长 5.12pct，环比增长 0.37pct。公司盈利能力提升主要原因系产能利用率提升，原材料价格下降，且销量同比增加。费用方面，公司第三季度期间费用率为 12.43%，同比增长 1.27pct，环比增长 3.83pct。其中销售费用率 3.41%，同比增长 0.28pct；管理费用率 2.84%，同比下降 1.13pct；研发费用率 3.45%，同比下降 0.75pct；财务费用率 2.73%，同比增长 2.88pct。

图 7 2023Q3 玲珑轮胎营业收入同比增长 21.03%



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 8 2023Q3 玲珑轮胎归母净利润同比增长 278.01%



资料来源：公司公告，华西证券研究所

3. “7+5” 战略稳步推进，塞尔维亚基地投产加速

公司稳步推进“7+5”全球战略布局，目前已经形成“5+2”产能布局（包含有国内 5 个基地，海外 2 个基地），据投资者问答，公司塞尔维亚工厂的卡客车轮胎已于上半年投产并陆续发货，上半年贡献了 2287 万元的销售收入，正向影响公司业绩。目前，公司塞尔维亚工厂全钢胎产销基本平衡，尚处于产能爬坡期间，整体产能利用

率约为 70%，半钢胎正进行设备调试。公司对塞尔维亚工厂的总体规划为，卡车胎 2024 年达到设计产能，乘用车胎 2025 年达到设计产能，特胎 2025 年一期投产。公司塞尔维亚工厂具有智能制造高端化，靠近市场降低运输及仓储成本，规避关税壁垒等多重优势，待后续产能投放及爬坡，有望推动公司业绩加速释放。

4. 加快配套战略的“三个结构”调整，提升海外市场占比，抬升盈利水平

据互动问答，公司实施“配套拉动替换”战略，由于国内配套业务的盈利水平较低，对公司短期业绩有所拖累。2023 年以来，公司在保持战略定力，坚持执行“配套拉动替换”的同时，灵活进行战略调整，通过提高中高端产品占比、提高中高端车型占比和中高端品牌占比三个结构调整，提升配套业务盈利能力。同时，公司优先发展海外基地，提升海外市场占比，有望进一步提升抬升整体盈利水平。

5. 公司复审初裁税率降幅最大，有望充分受益

目前轮胎上市公司中，玲珑轮胎、森麒麟、通用股份均在泰国建有生产基地，以上三家目前向美国出口乘用车和轻卡轮胎所执行的反倾销税率分别为 21.09%、17.06% 和 17.06%，若终裁结果与初裁结果相同，则其执行税率分别将降低 16.57pct、15.82pct 和 12.54pct，公司复审初裁反倾销税税率降幅最大。税率降低或将给公司提供更多获取订单，提升利润率的机会，有望充分受益。

表 2 泰国玲珑复审初裁反倾销税税率降幅最大

| | 原审反倾销税税率 | 复审初裁反倾销税税率 | 降幅 |
|--------------|----------|------------|----------|
| (泰国公司) | 17.06% | 1.24% | 15.82pct |
| 泰国玲珑 | 21.09% | 4.52% | 16.57pct |
| 日本住友轮胎(泰国公司) | 14.59% | 6.16% | 8.43pct |
| 通用橡胶(泰国)有限公司 | 17.06% | 4.52% | 12.54pct |

资料来源：各公司公告，华西证券研究所

6. 投资建议

公司是国内轮胎制造龙头，“7+5”战略稳步推进，塞尔维亚基地产能爬坡有望加速业绩释放，预计 2023-2025 年公司收入分别为 217.10/271.20/300.50 亿元，归母净利润分别为 13.29/21.04/25.35 亿元，EPS 分别为 0.90/1.43/1.72 元，对应 2023 年 12 月 13 日收盘价 18.45 元，PE 分别为 21/13/11 倍。参考可比公司森麒麟、赛轮轮胎、通用股份，我们看好公司未来成长，维持“增持”评级。

表 3 可比公司估值

| 证券代码 | 可比公司 | 收盘价 (元) | EPS (元) | | | PE | | |
|-----------|------|---------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2023E | 2024E | 2025E | 2023E | 2024E | 2025E |
| 601058.SH | 赛轮轮胎 | 11.39 | 0.86 | 1.00 | 1.15 | 13.27 | 11.39 | 9.89 |
| 002984.SZ | 森麒麟 | 28.55 | 1.83 | 2.46 | 2.97 | 15.56 | 11.59 | 9.60 |
| 601500.SH | 通用股份 | 4.03 | 0.16 | 0.33 | 0.40 | 25.27 | 12.17 | 10.19 |
| | 行业平均 | | 0.95 | 1.26 | 1.51 | 18.03 | 11.72 | 9.89 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：森麒麟、赛轮轮胎相关数据来自 Wind 一致预期，PE 以 2023 年 12 月 13 日收盘价计算

7.风险提示

- 1) 原材料价格大幅上涨；
- 2) 海运费价格大幅上涨；
- 3) 项目建设及达产进度不及预期；
- 4) 国际贸易摩擦加剧。

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业总收入 | 17,006 | 21,710 | 27,120 | 30,050 | 净利润 | 292 | 1,329 | 2,105 | 2,536 |
| YoY (%) | -8.5% | 27.7% | 24.9% | 10.8% | 折旧和摊销 | 1,258 | 1,294 | 1,346 | 1,588 |
| 营业成本 | 14,691 | 17,963 | 21,816 | 23,831 | 营运资金变动 | -1,603 | 1,236 | -306 | -414 |
| 营业税金及附加 | 82 | 115 | 140 | 153 | 经营活动现金流 | 146 | 4,178 | 3,494 | 4,128 |
| 销售费用 | 505 | 703 | 865 | 942 | 资本开支 | -3,481 | -3,673 | -4,413 | -4,281 |
| 管理费用 | 594 | 680 | 990 | 1,181 | 投资 | -68 | -36 | -37 | -23 |
| 财务费用 | 56 | 258 | 258 | 294 | 投资活动现金流 | -3,792 | -3,002 | -4,473 | -4,321 |
| 研发费用 | 748 | 764 | 1,066 | 1,205 | 股权募资 | 2,385 | -79 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -289 | 24 | 32 | 18 | 债务募资 | 2,318 | 1,358 | 2,064 | 1,330 |
| 投资收益 | -7 | -11 | -22 | -17 | 筹资活动现金流 | 4,065 | 1,186 | 1,699 | 914 |
| 营业利润 | 157 | 1,392 | 2,198 | 2,650 | 现金净流量 | 511 | 2,409 | 721 | 721 |
| 营业外收支 | 0 | -8 | -8 | -6 | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 利润总额 | 157 | 1,383 | 2,189 | 2,644 | 成长能力 | | | | |
| 所得税 | -135 | 54 | 85 | 108 | 营业收入增长率 | -8.5% | 27.7% | 24.9% | 10.8% |
| 净利润 | 292 | 1,329 | 2,105 | 2,536 | 净利润增长率 | -63.0% | 355.8% | 58.3% | 20.5% |
| 归属于母公司净利润 | 292 | 1,329 | 2,104 | 2,535 | 盈利能力 | | | | |
| YoY (%) | -63.0% | 355.8% | 58.3% | 20.5% | 毛利率 | 13.6% | 17.3% | 19.6% | 20.7% |
| 每股收益 | 0.20 | 0.90 | 1.43 | 1.72 | 净利率 | 1.7% | 6.1% | 7.8% | 8.4% |
| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 总资产收益率 ROA | 0.8% | 3.1% | 4.3% | 4.7% |
| 货币资金 | 2,945 | 5,354 | 6,075 | 6,796 | 净资产收益率 ROE | 1.5% | 6.4% | 9.2% | 10.0% |
| 预付款项 | 621 | 620 | 713 | 870 | 偿债能力 | | | | |
| 存货 | 4,472 | 4,848 | 6,321 | 6,864 | 流动比率 | 0.77 | 0.81 | 0.80 | 0.81 |
| 其他流动资产 | 3,511 | 4,439 | 5,442 | 6,044 | 速动比率 | 0.42 | 0.51 | 0.49 | 0.50 |
| 流动资产合计 | 11,549 | 15,262 | 18,551 | 20,573 | 现金比率 | 0.20 | 0.28 | 0.26 | 0.27 |
| 长期股权投资 | 75 | 100 | 123 | 155 | 资产负债率 | 48.5% | 51.4% | 53.5% | 52.9% |
| 固定资产 | 13,200 | 13,438 | 13,733 | 13,923 | 经营效率 | | | | |
| 无形资产 | 932 | 989 | 1,062 | 1,116 | 总资产周转率 | 0.48 | 0.54 | 0.59 | 0.58 |
| 非流动资产合计 | 25,833 | 27,542 | 30,684 | 33,415 | 每股指标 (元) | | | | |
| 资产合计 | 37,382 | 42,804 | 49,235 | 53,989 | 每股收益 | 0.20 | 0.90 | 1.43 | 1.72 |
| 短期借款 | 6,637 | 7,756 | 9,820 | 11,150 | 每股净资产 | 13.03 | 14.10 | 15.53 | 17.25 |
| 应付账款及票据 | 5,557 | 7,465 | 9,014 | 9,588 | 每股经营现金流 | 0.10 | 2.84 | 2.37 | 2.80 |
| 其他流动负债 | 2,762 | 3,623 | 4,337 | 4,651 | 每股股利 | 0.06 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动负债合计 | 14,956 | 18,844 | 23,171 | 25,388 | 估值分析 | | | | |
| 长期借款 | 1,998 | 1,998 | 1,998 | 1,998 | PE | 94.70 | 21.00 | 13.26 | 11.01 |
| 其他长期负债 | 1,180 | 1,172 | 1,172 | 1,172 | PB | 1.57 | 1.34 | 1.22 | 1.10 |
| 非流动负债合计 | 3,179 | 3,170 | 3,170 | 3,170 | | | | | |
| 负债合计 | 18,134 | 22,015 | 26,341 | 28,558 | | | | | |
| 股本 | 1,477 | 1,474 | 1,474 | 1,474 | | | | | |
| 少数股东权益 | 6 | 6 | 6 | 7 | | | | | |
| 股东权益合计 | 19,248 | 20,789 | 22,894 | 25,430 | | | | | |
| 负债和股东权益合计 | 37,382 | 42,804 | 49,235 | 53,989 | | | | | |

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

杨伟：华西证券研究所化工行业首席分析师，化学工程硕士，近三年化工实业经验，证券行业从业经验九年。2014年水晶球第三名，2015-2016年新财富分析师团队核心成员。

王丽丽：硕士研究生，历任东亚前海证券研究所化工组组长，2023年加入华西证券研究所。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。