

2024年01月16日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023 业绩预告高增，公司盈利能力持续改善

## —玲珑轮胎（601966.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

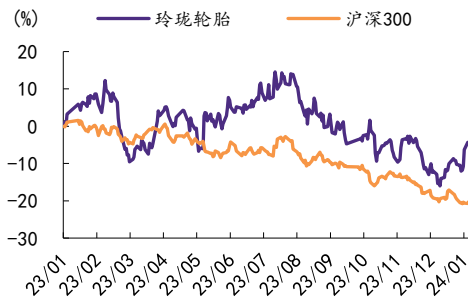
分析师：张伟保 S1050523110001  
zhangwb@cfsc.com.cn  
联系人：刘韩 S1050122080022  
liuhan@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-01-16

当前股价(元)	20.71
总市值(亿元)	305
总股本(百万股)	1474
流通股本(百万股)	1474
52周价格范围(元)	17.69-24.13
日均成交额(百万元)	215.59

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《玲珑轮胎（601966）：Q3 收入录得增长，盈利有望持续改善》2022-11-01
- 《玲珑轮胎（601966）：向全球一流轮胎企业迈进》2022-10-09
- 《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

玲珑轮胎发布业绩预告：预计 2023 年实现归母净利润 13.50 亿元到 16.10 亿元，同比将增加 10.58 亿元到 13.18 亿元，同比增加 362%到 451%；实现扣非归母净利润 12.90 亿元到 14.90 亿元，同比将增加 11.11 亿元到 13.11 亿元，同比增加 621%到 732%。

## 投资要点

### ■ 销量大幅增长，盈利能力显著提升

2023 年受益于国内经济活动持续恢复以及海外市场需求提升，公司产品销量实现较大增长。根据轮胎报，2023 年全年全球轮胎总销量预计为 18.2 亿条，同比增长 4.0%。其中，乘用车轮胎销量为 15.9 亿条，同比增长 5.2%；商用车轮胎销量为 2.3 亿条，同比增长 1.8%。全球轮胎市场规模预计达到 2300 亿美元，同比增长 6.5%。叠加原材料价格和海运费回落，公司紧抓市场机遇，积极开拓市场，2023 年全年实现轮胎销量 7798.7 万条，同比增长 26.10%，其中毛利较高的乘用车胎同比增长 28.34%。从季度销售数据来看，2023 年 Q4 公司实现轮胎销量 2263.4 万条，同比增长 41%，环比增长 16.9%。同时公司持续推进降本增效，并在配套市场持续开展结构调整，盈利能力实现显著提升。

### ■ 全球化布局推进，塞尔维亚基地持续放量

公司稳步推进“7+5”全球战略，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)。塞尔维亚工厂共规划了 1200 万套半钢胎、160 万套全钢胎和 22 万套非公路胎产能，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，目前具备全钢胎 120 万条产能规模，2024 年达到设计产能；半钢胎按照现有规划，预计 2024 年上半年将达到一期 600 万条产能规模，塞尔维亚基地发美东地区拥有物流成本优势，并且塞尔维亚全钢产品的快速放量也将有效应对美国贸易制裁。此外，长春基地一期的 300 万条半钢胎产能和 120 万条全钢胎产能已投产，目前产能处于爬坡阶段。全球化布局持续放量，推动未来公司业绩增长。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 210.2、254、283.2 亿元，EPS 分别为 0.99、1.37、1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 20.8、15.1、12.6 倍，维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

经济下行风险；产品价格大幅波动风险；项目建设不及预期风险；受环保政策开工受限风险；下游需求不及预期的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	17,006	21,020	25,400	28,320
增长率（%）	-8.5%	23.6%	20.8%	11.5%
归母净利润（百万元）	292	1,464	2,018	2,429
增长率（%）	-63.0%	402.2%	37.8%	20.4%
摊薄每股收益（元）	0.20	0.99	1.37	1.65
ROE（%）	1.5%	7.8%	11.2%	14.3%

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	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	2,945	2,572	2,251	2,064
应收款	3,146	3,889	4,699	5,240
存货	4,472	5,099	6,107	6,766
其他流动资产	986	1,211	1,456	1,619
流动资产合计	11,549	12,770	14,513	15,689
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	33	33	33	33
固定资产	13,200	16,941	17,660	17,223
在建工程	7,702	3,081	1,232	493
无形资产	932	885	839	794
长期股权投资	75	75	75	75
其他非流动资产	3,924	3,924	3,924	3,924
非流动资产合计	25,833	24,906	23,730	22,509
资产总计	37,382	37,677	38,243	38,198
<b>流动负债:</b>				
短期借款	6,637	6,637	6,637	6,637
应付账款、票据	5,557	6,335	7,588	8,406
其他流动负债	2,482	2,482	2,482	2,482
流动负债合计	14,956	15,800	17,125	17,992
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,998	1,998	1,998	1,998
其他非流动负债	1,180	1,180	1,180	1,180
非流动负债合计	3,179	3,179	3,179	3,179
负债合计	18,134	18,979	20,303	21,170
<b>所有者权益</b>				
股本	1,477	1,474	1,474	1,474
股东权益	19,248	18,698	17,940	17,027
负债和所有者权益	37,382	37,677	38,243	38,198

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	292	1465	2019	2431
少数股东权益	0	1	1	1
折旧摊销	1250	927	1174	1219
公允价值变动	18	18	18	18
营运资金变动	-1413	-750	-739	-496
经营活动现金净流量	146	1661	2473	3173
投资活动现金净流量	-3792	880	1129	1177
筹资活动现金净流量	3273	-2015	-2777	-3343
现金流量净额	-373	525	825	1,007

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>17,006</b>	<b>21,020</b>	<b>25,400</b>	<b>28,320</b>
营业成本	14,691	16,648	19,939	22,090
营业税金及附加	82	101	122	136
销售费用	505	624	755	841
管理费用	594	734	887	989
财务费用	56	283	292	298
研发费用	748	924	1,117	1,246
费用合计	1,903	2,566	3,051	3,373
资产减值损失	-289	-289	-289	-289
公允价值变动	18	18	18	18
投资收益	-7	-7	-7	-7
<b>营业利润</b>	<b>157</b>	<b>1,543</b>	<b>2,126</b>	<b>2,559</b>
加:营业外收入	18	18	18	18
减:营业外支出	18	18	18	18
<b>利润总额</b>	<b>157</b>	<b>1,542</b>	<b>2,126</b>	<b>2,559</b>
所得税费用	-135	77	106	128
<b>净利润</b>	<b>292</b>	<b>1,465</b>	<b>2,019</b>	<b>2,431</b>
少数股东损益	0	1	1	1
<b>归母净利润</b>	<b>292</b>	<b>1,464</b>	<b>2,018</b>	<b>2,429</b>

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-8.5%	23.6%	20.8%	11.5%
归母净利润增长率	-63.0%	402.2%	37.8%	20.4%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	13.6%	20.8%	21.5%	22.0%
四项费用/营收	11.2%	12.2%	12.0%	11.9%
净利率	1.7%	7.0%	8.0%	8.6%
ROE	1.5%	7.8%	11.2%	14.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	48.5%	50.4%	53.1%	55.4%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
存货周转率	3.3	3.3	3.3	3.3
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	0.20	0.99	1.37	1.65
P/E	104.9	20.8	15.1	12.6
P/S	1.8	1.5	1.2	1.1
P/B	1.6	1.6	1.7	1.8

## ■ 化工组介绍

**张伟保：**华南理工大学化工硕士，13 年化工行业研究经验，其中三年卖方研究经验，十年买方研究经验，善于通过供求关系以及竞争变化来判断行业和公司发展趋势，致力于推荐具有长期竞争力的优质公司。2023 年加入华鑫证券研究所，担任化工行业首席分析师。

**刘韩：**中山大学材料工程/香港城市大学金融学硕士，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，从事化工行业及上市公司研究。

## ■ 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。