

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.40
总股本/流通股本(亿股)	14.74 / 14.74
总市值/流通市值(亿元)	330 / 330
52周内最高/最低价	24.29 / 17.69
资产负债率(%)	51.7%
市盈率	23.58
第一大股东	玲珑集团有限公司

研究所

分析师: 张泽亮
SAC 登记编号: S1340523100003
Email: zhangzeliang@cnpsec.com
分析师: 马语晨
SAC 登记编号: S1340524030001
Email: mayuchen@cnpsec.com

玲珑轮胎(601966)

24Q1 业绩亮眼，行业景气延续、产能释放驱动增长

- **事件：**公司4月24日发布2023年&24Q1财报，2023年实现营收201.65亿元，同比+18.58%；归母净利润13.91亿元，同比+376.88%。24Q1实现营收50.45亿元，同比+15.04%，环比-10.48%。归母净利润为4.41亿元，同比+106.32%，环比+2.31%。公司拟每10股派发现金股利2.86元，合计约4.19亿元，派息率30.1%。公司拟使用6612.51万元回购股份并用于股权激励。
- **行业景气延续+轮胎涨价传导，24Q1量价齐升驱动营收增长。**2023年全球汽车产业链复苏，海内外需求明显回暖。国内销售/出口及海外营收104.69/93.97亿元，同比+22.48%/+14.88%。轮胎销量同比+26.09%，均价同比-5.81%。轮胎产量同比+20.40%，产销率增加、库存减少。其中半钢胎/全钢胎/斜交胎产量同比+19.20%/+30.79%/-6.19%。24Q1轮胎销量同比+13.47%，环比-16.10%，环比下滑主因春节假期影响。由于欧美国家高通胀，国产轮胎性价比凸显，出口维持高增速+开工率维持高位，行业景气度延续、销量快速增长。据百川盈孚，24Q1国内全钢/半钢胎平均开工率59.53%/73.02%，同比+2.96pcts/+12.50pcts，需求向好，公司产能利用率持续提升。24Q1均价同比+1.84%，环比+7.27%，主因泰国双反税率下降后公司提价以及产品结构变化。受24Q1原油价格上涨、核心原材料涨价影响，公司2024年3、4月再次发布涨价通知。
- **原材料价格下滑提升毛利，泰国双反复审税率降低增厚利润。**公司2023年毛利率21.01%，同比+7.4pcts。内销/外销毛利率为14.78%/27.35%，同比+8.96pcts/+6.48pcts。公司2023年毛利率大幅提升主因全球大宗能源价格回落及配套市场结构提升。据公司年报，2023年公司天然橡胶/合成橡胶/炭黑/钢丝帘布/帘子布采购均价同比分别-9.00%/-9.62%/-10.28%/-10.71%/-14.31%。公司24Q1毛利率为23.43%，同比+6.47pcts，环比-0.95pct，变化主因原材料价格同比下降、环比上涨。1月美国商务部发布对泰国乘用车和轻卡轮胎反倾销调查复审终审裁决结果，公司税率由21.09%降至4.52%，北美玲珑退税、推动公司盈利改善，且有利于后续泰国基地订单获取。
- **预计行业景气度延续+塞尔维亚产能放量驱动业绩增长。**公司持续推进“7+5”战略、数智化转型，开拓配套中高端市场，预计产能全球化、产品结构优化趋势延续，2024年塞尔维亚产能释放推动业绩增长。据公司年报，公司在建产能集中于2024年完工。1) 国内基地：公司广西基地年产17万条非公路轮胎(OTR)预计24H1完工；湖北基地1200万条乘用车及轻卡胎于2024年完工；吉林基地年产1200万条乘用车及轻卡胎将于2024年投产600万条。

2) 国外基地：公司塞尔维亚基地一期卡车胎、乘用车胎分别于2023年5月、12月取得试用许可，其160万条卡客车胎产能于2024年完工，1200万条乘用车及轻卡胎于2025年完工。

预计公司24/25/26年归母净利润为22.73/26.72/30.95亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

项目建设不及预期；出口增速不及预期；原材料价格大幅波动。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	20165	26378	30348	33578
增长率(%)	18.58	30.81	15.05	10.64
EBITDA(百万元)	2977.65	4550.82	5259.86	5949.48
归属母公司净利润(百万元)	1390.67	2272.85	2671.91	3095.10
增长率(%)	376.88	63.43	17.56	15.84
EPS(元/股)	0.94	1.54	1.81	2.10
市盈率(P/E)	23.73	14.52	12.35	10.66
市净率(P/B)	1.58	1.44	1.29	1.15
EV/EBITDA	12.32	9.46	8.33	7.38

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	20165	26378	30348	33578	营业收入	18.6%	30.8%	15.1%	10.6%
营业成本	15929	20484	23250	25577	营业利润	873.9%	63.4%	18.9%	15.8%
税金及附加	118	154	178	197	归属于母公司净利润	376.9%	63.4%	17.6%	15.8%
销售费用	737	964	1109	1227	获利能力				
管理费用	662	923	1214	1343	毛利率	21.0%	22.3%	23.4%	23.8%
研发费用	815	1187	1426	1578	净利率	6.9%	8.6%	8.8%	9.2%
财务费用	80	311	362	391	ROE	6.7%	9.9%	10.4%	10.8%
资产减值损失	-370	24	24	24	ROIC	4.4%	6.8%	7.1%	7.2%
营业利润	1528	2497	2968	3438	偿债能力				
营业外收入	8	8	8	8	资产负债率	51.7%	54.2%	54.5%	54.5%
营业外支出	7	7	7	7	流动比率	0.74	0.75	0.76	0.80
利润总额	1529	2498	2969	3439	营运能力				
所得税	139	225	297	344	应收账款周转率	5.95	5.57	5.26	5.16
净利润	1391	2273	2672	3095	存货周转率	4.38	4.85	4.64	4.60
归母净利润	1391	2273	2672	3095	总资产周转率	0.50	0.56	0.57	0.56
每股收益(元)	0.94	1.54	1.81	2.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.94	1.54	1.81	2.10
货币资金	3980	4582	5854	8225	每股净资产	14.19	15.59	17.40	19.50
交易性金融资产	27	27	27	27	估值比率				
应收票据及应收账款	4333	5793	6665	7375	PE	23.73	14.52	12.35	10.66
预付款项	380	596	677	745	PB	1.58	1.44	1.29	1.15
存货	4744	6126	6954	7649	现金流量表				
流动资产合计	13992	17672	20784	24676	净利润	1391	2273	2672	3095
固定资产	17379	19509	21556	23505	折旧和摊销	1366	1743	1929	2119
在建工程	7577	8607	9535	10370	营运资本变动	-2034	-605	-316	-242
无形资产	1046	1130	1215	1299	其他	476	438	496	566
非流动资产合计	29338	32481	35604	38537	经营活动现金流净额	1199	3848	4781	5538
资产总计	43330	50153	56388	63213	资本开支	-3072	-5009	-5013	-5017
短期借款	9355	11951	13991	16443	其他	-54	116	-36	-35
应付票据及应付账款	5382	6920	7855	8641	投资活动现金流净额	-3126	-4893	-5049	-5052
其他流动负债	4174	4807	5396	5889	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	18910	23679	27243	30973	债务融资	3259	2299	2040	2451
其他	3509	3495	3495	3495	其他	-796	-653	-500	-567
非流动负债合计	3509	3495	3495	3495	筹资活动现金流净额	2463	1646	1541	1885
负债合计	22419	27174	30738	34468	现金及现金等价物净增加额	706	602	1273	2371
股本	1474	1474	1474	1474					
资本公积金	8898	8898	8898	8898					
未分配利润	9477	11276	13547	16178					
少数股东权益	6	6	6	5					
其他	1057	1325	1726	2190					
所有者权益合计	20911	22978	25650	28745					
负债和所有者权益总计	43330	50153	56388	63213					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048