玲珑轮胎和赛轮金宇的差距并没有那么大

声明：1、由于本人水平有限和个人认知的局限性，本文不可避免存在不足，仅起到抛砖引玉的作用；2、本人持有赛轮金宇多头，部分观点难免受制于屁股决定脑袋，仅供参考。

一、玲珑轮胎和赛轮金宇的盈利差距

1、总资产规模

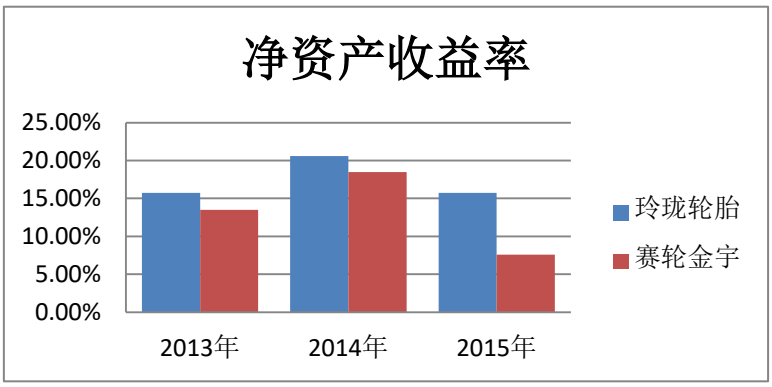
玲珑轮胎总资产规模基本是赛轮金宇的 1.5 倍。

总资产（元）	2013	2014	2015
玲珑轮胎	13,902,414,071	16,729,832,650	16,581,839,254
赛轮金宇	8,375,948,407.83	13,867,955,511.68	12,997,594,988.52

2、净资产收益率

为消除上市、增发收到的现金对净资产收益率造成的偏差，在计算净资产收益率时进行了回溯。玲珑轮胎的净资产收益率差不多是赛轮金宇的两倍。

净资产收益率	2013	2014	2015
玲珑轮胎	15.74%	20.59%	15.74%
赛轮金宇	13.50%	18.50%	7.60%

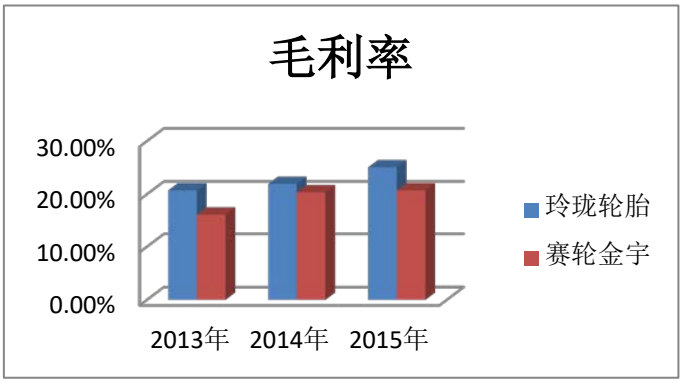


3、毛利率

玲珑轮胎并没有将研发费用计入管理费用，而赛轮金宇将研发费用计入管理费用，对此进行回溯。即使这样玲珑轮胎的毛利率还是要比赛轮金宇高近 5 个百分点。玲珑轮胎的解释是泰国分公司免税，而且公司的产品售价较高。

毛利率

	2013 年	2014 年	2015 年
玲珑轮胎	20.74%	21.97%	25.00%
赛轮金宇	16.11%	20.39%	20.74%



初步看起来玲珑轮胎是绝对的霸主，其实不然。我们将在下面的部分进行讨论

二、玲珑轮胎和赛轮金宇的现金流分析

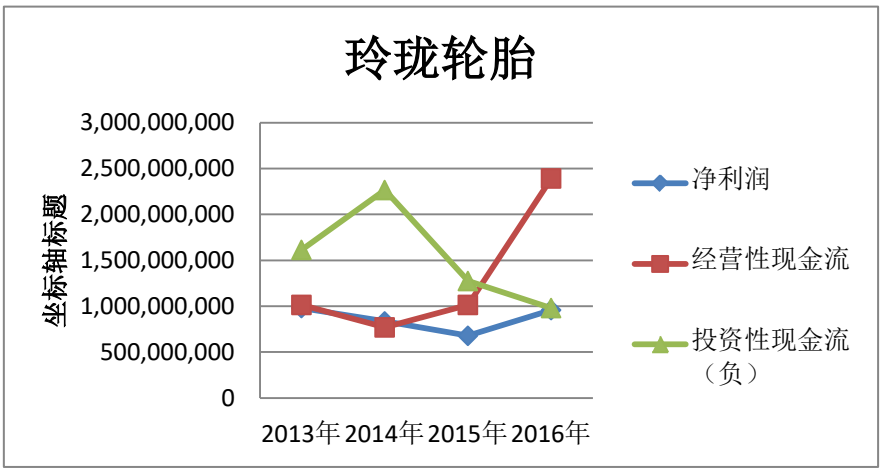
巴菲特说过现金流是更真实的利润，我们从现金流的角度对两个公司进行比较。

1、玲珑轮胎现金流

玲珑轮胎 4 年净利润总和近 35 亿；4 年经营性现金流总和近 52 亿；投资性现金流总和流出近 61 亿。公司的资金缺口近 9 个亿。

玲珑轮胎（元）

	2013	2014	2015	2016
净利润	980,012,543	834,114,743	677,409,336	958,023,211.96
经营性现金流	1,013,951,000	769,167,630	1,013,951,000	2,391,864,194.85
投资性现金流(负)	1,613,866,453	2,265,748,103	1,274,321,331	979,798,052.29

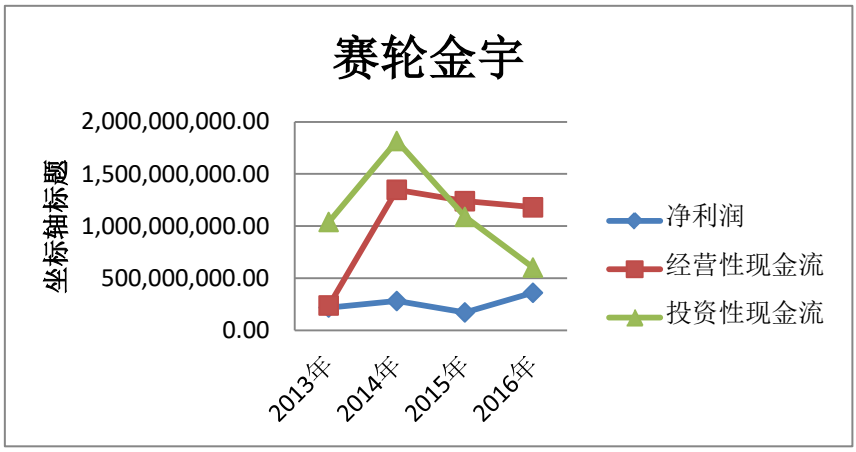


2、赛轮金宇现金流

赛轮金宇 4 年净利润总和近 10 亿；4 年经营性现金流总和近 40 亿；投资性现金流总和流出近 45 亿。公司的资金缺口近 5 个亿。

赛轮金宇（元）

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
净利润	219,353,637.60	281,731,513.23	172,531,050.75	360,849,573.94
经营性现金流	239,056,093.33	1,348,490,121.82	1,239,347,004.06	1,180,519,769.66
投资性现金流（流出）	1,040,009,950.47	1,816,397,409.42	1,088,918,854.37	602,678,119.03



3、财务分析

为什么玲珑轮胎的净利润是赛轮金宇的 3 倍，净资产收益率是赛轮金宇的 2 倍，而真实的盈利能力经营性现金流和赛轮金宇差不多。原因不外乎折旧、存货、摊销、商誉之流调节利润的方法。试举例说明：以折旧为例，玲珑轮胎的净资产是赛轮金宇的 1.5 倍，但折旧只是赛轮金宇的一半，作为重资产行业有虚增利润之嫌。

折旧（元）

	2013	2014	2015
玲珑轮胎	19,270,400.00	25,796,400.00	29,450,000.00
赛轮金宇	26,512,018.46	55,541,427.20	59,959,871.53