

化工

2017年02月24日

玲珑轮胎 (601966)

——依托主业进行多元化战略布局，泰国三期建设议案通过，未来增长潜力巨大

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2017年02月23日

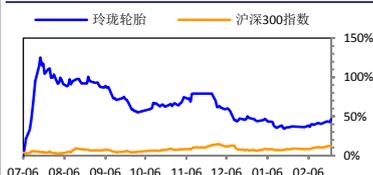
收盘价(元)	27.39
一年内最高/最低(元)	43/15.58
市净率	4.3
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	5478
上证指数/深证成指	3251.38 / 10432.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2016年09月30日

每股净资产(元)	6.41
资产负债率%	54.38
总股本/流通A股(百万)	1200/200
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《玲珑轮胎(601966)深度：全球布局初现端倪，未来有望成为世界级轮胎巨头》
2017/02/20

证券分析师

宋涛 A0230516070001
songtao@swsresearch.com

研究支持

张兴宇 A0230116070008
zhangxy@swsresearch.com

联系人

马昕晔
(8621)23297818x7433
maxy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **公司公告：**公司投资成立三家全资子公司：山东玲珑橡胶科技有限公司、玲珑轮胎（北京）体育文化发展有限公司、资源综合利用及废旧轮胎翻新公司。公司根据自身主业出发在高端智能研发、废旧橡胶综合利用以及体育文化产业等领域设立三家子公司，将有利于公司拓展深层次的专业研究，进一步提高公司的自主研发实力，增强公司的品牌影响力。
- **公司公告：**与上海明匠智能系统有限公司共同投资设立智能装备制造有限公司。公司投资1200万元，股权占比60%，上海名匠投资800万元，股权占比40%。智能装备制造公司主要业务为智能设备、绿色装备的制造与研发、高端装备的制造与创新。公司与上海名匠合资成立智能装备制造有限公司，能够帮助公司汲取只能装备领域的先进经验，改善公司的装备水平和档次，有望提升公司的生产效率和利润水平。
- **公司公告：**拟为泰国玲珑追加投资，全部用于建设三期项目，包括年产80万条全钢胎、200万套半钢胎和40万套斜交胎。经初步测算，预计投资总额1.2亿美元，建设期1.5年，建成后可增加收入12亿元，利润2亿元。
- **产能持续扩张，泰国玲珑利润率远高于国内。**公司目前在山东招远、山东德州、广西柳州三地及泰国设立子公司，拥有半钢轮胎产能4800万套，全钢轮胎产能740万套，斜交轮胎产能100万套，随着公司“3+3”战略未来在国内外产能的不断布局，在2020年有望实现产能遍布全球，达到年产9000万套的轮胎产能。目前在泰国拥有1200万套半钢、120万套全钢的年产能。根据泰国投资促进委员会给泰国玲珑颁发的投资促进委员会鼓励书，泰国玲珑将于产生业务收入之日起八年内免交20%的泰国企业所得税，五年减半征收的优惠政策，2014年是泰国玲珑的第一个免税年度，未来几年仍长期受益。
- **品牌、配套、研发、销售优势明显，助力公司成长为世界级轮胎企业。品牌优势：**2016年玲珑品牌价值达到253.28亿，品牌价值连续多年稳居本土轮胎行业首位。**配套优势：**公司在国内上市公司中配套占比最高，未来有望继续扩大配套业务在高端轮胎市场的占比，半钢胎配套占比约65%，全钢胎配套占比约40%。2015年公司配套市场销售收入达25.81亿元。**研发优势：**公司拥有招远、北京、北美三大研发中心，在欧洲建有试验检测中心，拥有国家级企业技术中心和国家级实验室、博士后科研工作站、院士工作站、哈工大玲珑轮胎研究中心。**销售优势：**产品远销世界180多个国家和地区，在全球设立营销网点2万多个。
- **盈利预测与估值。**公司是国内轮胎行业巨头，泰国工厂具备税收优惠政策，净利率大超国内，多元化战略布局为公司提供巨大增长潜力，维持盈利预测，维持“增持”评级。预计2016-18年归母净利润分别为10.61、15.51、21.24亿元，EPS为0.88、1.29、1.77元，当前股价对应16-18年PE为31X、21X、16X。
- **风险提示：**国内外市场激烈竞争、投资项目建设不达预期、市场开拓不达预期。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-03	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,734	7,417	10,933	14,317	17,756
同比增长率(%)	-15.03	15.54	25.18	30.95	24.02
净利润(百万元)	678	776	1,061	1,551	2,124
同比增长率(%)	-18.77	272.02	56.58	46.18	36.94
每股收益(元/股)	0.68	0.65	0.88	1.29	1.77
毛利率(%)	28.7	29.4	28.1	29.3	30.1
ROE(%)	15.5	10.1	19.6	22.2	23.3
市盈率	40		31	21	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	11,548	10,278	8,734	10,933	14,317	17,756
营业收入同比增长率 (yoy)	-%	-11.00%	-15.03%	-	-	-
减: 营业成本	8,584	7,526	6,227	7,857	10,115	12,419
毛利率 (%)	25.67%	26.77%	28.70%	28.10%	29.30%	30.10%
减: 营业税金及附加	55	50	73	92	120	149
主营业务利润	2,910	2,701	2,434	-	-	-
主营业务利润率 (%)	25.20%	26.28%	27.87%	-	-	-
减: 销售费用	543	546	531	667	888	1,083
减: 管理费用	754	744	668	809	1,059	1,349
减: 财务费用	318	371	356	310	313	276
经营性利润	1,294	1,041	879	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-%	-19.60%	-15.55%	-	-	-
经营性利润率 (%)	11.21%	10.12%	10.06%	-	-	-
减: 资产减值损失	95	66	73	-18	44	45
加: 投资收益及其他	7	2	-7	0	0	0
营业利润	1,206	972	803	1,216	1,777	2,434
加: 营业外净收入	-21	37	-26	0	0	0
利润总额	1,184	1,009	778	1,216	1,777	2,434
减: 所得税	204	175	100	155	227	311
净利润	980	834	677	1,061	1,551	2,124
少数股东损益	0	0	0	0	0	-1
归属于母公司所有者的净利润	980	834	678	1,061	1,551	2,124
净利润同比增长率 (yoy)	-%	-14.88%	-18.77%	-	-	-
全面摊薄总股本	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
每股收益 (元)	0.98	0.83	0.68	0.88	1.29	1.77
归属母公司所有者净利润率 (%)	8.49%	8.12%	7.76%	-	-	-
ROE	25.48%	18.37%	15.54%	19.60%	22.20%	23.30%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。