

投资评级：推荐（维持）
分析师

顾锐 0755-83675954

Email:gurui @cgws.com

执业证书编号:S1070516040001

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

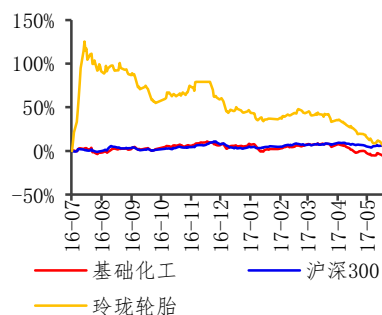
执业证书编号:S1070512070001

市场数据

目前股价	19.94
总市值(亿元)	226.08
流通市值(亿元)	37.68
总股本(万股)	120,000
流通股本(万股)	20,000
12个月最高/最低	43.00/15.58

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	12,653	14,627	17,640
(+/-%)	20.3%	15.6%	20.6%
净利润	1031	1180	1481
(+/-%)	2.1%	14.4%	25.4%
摊薄 EPS	0.86	0.98	1.23
PE	23	20	16

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

先后纳入沪深 300、MSCI，进入全球资本视野

——玲珑轮胎（601966）公司动态点评

投资建议

玲珑轮胎是国内领先的轮胎企业，公司上市不到一年便纳入 MSCI，侧面印证了国际金融机构对公司实力的认可。此前 6 月 12 日刚被纳入沪深 300 指数。公司是国内生产规模靠前，技术实力较强，品牌价值最高的轮胎生产企业之一，连续多年入围世界轮胎前 20 强。公司生产基地和客户遍及全球，产品畅销全球 180 多个国家和地区。我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.86、0.98、1.23 元，对应 PE 分别为 23X、20X、16X，维持“推荐”评级。

投资要点

- **事件：MSCI 官方公布将 A 股纳入新兴市场指数，预计 A 股纳入 MSCI 后初始资金流入在 170 亿美元-180 亿美元左右；如果中国 A 股在未来完全纳入，预计资金流入可能达到 3400 亿美元左右。**
- **玲珑轮胎纳入 MSCI，进入国际资本舞台：**玲珑轮胎是国内领先的轮胎企业，公司上市时间不到一年便纳入 MSCI，侧面印证了国际金融机构和资本对公司实力的认可。玲珑轮胎上市后股价跌幅较大，目前股价处于底部区域，此番纳入 MSCI 将对公司股价产生积极影响。此外，6 月 12 日刚被纳入沪深 300 指数，也是沪股通标的股票，指数基金对公司股票也有配置需求，并且目前股价也处于底部区域，具备长期投资价值
- **玲珑轮胎生产规模靠前，技术实力雄厚，品牌价值凸显：**公司轮胎产量高达 4300 万套，连续多年入围世界轮胎前 20 强。公司拥有国家级企业技术中心和国家级实验室，承担了国家 863 计划、火炬计划等多项国家级技术攻关课题，主导和参与制定及修改了 60 多项国家及行业标准，取得 300 多项国内外专利。2016 年，公司取得中国轮胎行业首个国家技术发明二等奖，技术研发实力雄厚。玲珑品牌价值多次蝉联国内轮胎企业第一名。
- **公司客户遍及全球；配套轮胎实力强劲：**公司凭借过硬的产品质量、优异的售后服务以及全球一体化的营销网络，公司已经进入全球 60 多家知名车企的供应商体系。其中，公司国内配套轮胎客户包括中国一汽、中国重汽、陕西重汽、福田汽车、东风汽车、长安福特、比亚迪、吉利、奇瑞、上汽通用五菱、厦门金龙、斗山工程机械等整车厂商；国外配套轮胎客户包括德国大众、巴西现代、乌兹别克通用、俄罗斯雷诺日产、印度塔塔、伊朗霍德罗、凯斯纽荷兰和巴基斯坦日野等整车厂商。
- **公司生产基地全球化布局，产品畅销海外市场：**公司加快国际化发展的

进程，公司积极践行“3+3”战略，加快全球化发展进程，即在国内和海外各建设三个生产基地。在国内，公司已经先后投资建设了山东招远、山东德州和广西柳州三个生产基地；在海外，公司于 2012 年在泰国春武里府建设了第一个海外生产基地，未来公司计划在欧洲和美洲各选一处，建设公司第二个、第三个海外生产基地。公司制造基地的全球化布局，能够增强公司消化订单的灵活性和机动性，提高公司规避全球贸易壁垒的现实能力以及抵御天然橡胶价格波动风险的能力。目前，公司产品畅销全球 180 多个国家和地区，拥有 20,000 多个销售网点。

- **“减持新规”出台，公司限售股解禁压力缓解：**目前玲珑轮胎限售股占总股本的比例高达 83.3%，主要为 IPO 首发限售股。近期证监会修订发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，要求大股东在任意连续 90 日内，通过竞价交易减持股份的数量不得超过总股本的 1%，通过大宗交易减持股份的数量不得超过总股本的 2%，合计不得超过 3%。对通过大宗交易“过桥减持”的，新增受让方在 6 个月内不得转让的限制；对大股东通过一致行动人分散减持的，明确大股东与其一致行动人的持股合并计算，并共同遵守减持数量限制、共用相关减持额度。“减持新规”的发布实施，将大幅缓解玲珑轮胎限售股解禁后对市场的压力
- **风险提示：**轮胎行业景气下滑风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,733.70	10,517.81	12,652.92	14,626.78	17,639.90	成长性					
营业成本	6,226.72	7,589.59	9,388.47	10,911.58	13,106.44	营业收入增长	-15.0%	20.4%	20.3%	15.6%	20.6%
销售费用	530.65	743.91	885.70	1,023.87	1,234.79	营业成本增长	-17.3%	21.9%	23.7%	16.2%	20.1%
管理费用	667.97	751.02	961.62	1,140.89	1,375.91	营业利润增长	-17.3%	32.2%	8.6%	15.2%	26.6%
财务费用	356.31	168.61	147.85	91.65	70.89	利润总额增长	-22.9%	44.5%	8.0%	14.4%	25.4%
投资净收益	-7.37	-1.25	20.00	20.00	20.00	净利润增长	-18.8%	49.1%	2.1%	14.4%	25.4%
营业利润	803.33	1,062.16	1,153.30	1,328.48	1,681.78	盈利能力					
营业外收支	-25.73	61.16	60.00	60.00	60.00	毛利率	28.7%	27.8%	25.8%	25.4%	25.7%
利润总额	777.60	1,123.32	1,213.30	1,388.48	1,741.78	销售净利率	7.8%	9.6%	8.2%	8.1%	8.4%
所得税	100.19	113.26	181.99	208.27	261.27	ROE	15.5%	12.6%	11.6%	11.9%	13.3%
少数股东损益	-0.20	-0.16	-0.17	-0.20	-0.25	ROIC	9.3%	8.4%	8.0%	8.5%	10.0%
净利润	677.61	1,010.22	1,031.48	1,180.41	1,480.76	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	6.1%	7.1%	7.0%	7.0%	7.0%
流动资产	5,990.64	6,791.80	6,755.96	7,839.58	10,397.45	管理费用/营业收入	7.6%	7.1%	7.6%	7.8%	7.8%
货币资金	2,086.96	2,290.26	1,265.29	1,462.68	2,707.96	财务费用/营业收入	4.1%	1.6%	1.2%	0.6%	0.4%
应收帐款	1,540.89	1,880.28	2,261.98	2,614.85	3,153.51	投资收益/营业利润	-0.9%	-0.1%	1.7%	1.5%	1.2%
应收票据	416.88	422.52	508.29	587.59	708.63	所得税/利润总额	12.9%	10.1%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	1,516.72	1,877.16	2,322.83	2,699.83	3,242.75	应收帐款周转率	6.20	6.15	6.11	6.00	6.12
非流动资产	10,591.20	11,170.18	11,249.78	11,399.89	11,560.31	存货周转率	3.82	4.47	4.47	4.34	4.41
固定资产	8,738.49	9,581.95	8,944.84	8,205.04	7,478.00	流动资产周转率	1.35	1.65	1.87	2.00	1.93
资产总计	16,581.84	17,961.98	18,005.74	19,239.46	21,957.76	总资产周转率	0.52	0.61	0.70	0.79	0.86
流动负债	11,260.50	7,772.64	6,489.44	6,415.22	7,617.11	偿债能力					
短期贷款	8,263.19	3,378.06	1,037.91	81.42	0.00	资产负债率	73.7%	55.4%	49.5%	47.3%	48.0%
应付款项	1,848.69	3,067.03	3,795.20	4,411.17	5,298.23	流动比率	0.53	0.87	1.04	1.22	1.37
非流动负债	953.22	2,175.22	2,426.07	2,676.92	2,927.77	速动比率	0.40	0.63	0.68	0.80	0.94
长期借款	692.56	1,924.37	1,924.37	1,924.37	1,924.37	每股指标 (元)					
负债合计	12,213.72	9,947.86	8,915.51	9,092.14	10,544.89	EPS	0.56	0.84	0.86	0.98	1.23
股东权益	4,368.12	8,014.12	8,890.70	9,893.85	11,152.25	每股净资产	3.64	6.68	7.41	8.24	9.29
股本	1,000.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	1,200.00	每股经营现金流	0.84	1.99	1.47	1.32	1.51
留存收益	3,361.48	6,807.64	7,684.39	8,687.74	9,946.38	每股经营现金/EPS	1.50	2.37	1.71	1.35	1.23
少数股东权益	6.64	6.48	6.31	6.12	5.87	估值					
负债和权益总计	16,581.84	17,961.98	17,806.21	18,985.99	21,697.14	PE	35.31	23.69	23.20	20.27	16.16
现金流量表					(百万)	PEG	1.51	2.93	1.61	0.80	(0.16)
经营活动现金流	1,013.95	2,391.86	1,764.29	1,588.85	1,816.11	PB	5.48	2.99	2.69	2.42	2.15
其中营运资本减少	7,737.67	904.56	-596.41	-655.94	-690.71	EV/EBITDA	17.76	14.32	11.75	10.87	9.62
投资活动现金流	-1,274.32	-979.80	-146.53	-166.27	-196.40	EV/SALES	3.77	2.78	2.13	1.77	1.47
其中资本支出	-1,099.70	-1,007.10	-146.53	-166.27	-196.40	EV/IC	2.47	2.20	2.27	2.18	1.98
融资活动现金流	588.57	-1,101.78	-2,642.72	-1,225.20	-374.43	ROIC/WACC	1.35	1.21	1.15	1.22	1.45
净现金总变化	328.20	310.29	-1,024.97	197.39	1,245.28	REP	1.84	1.69	1.66	1.47	1.13

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺

顾锐: 2009年至2015年任职于中山证券。2016年加入长城证券金融研究所,任化工行业分析师。

杨超: 2006-2012年任职于鹏华基金,从事化工行业研究。2012年加入长城证券,任化工行业分析师。

本人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,在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则,独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点,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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供,除非另有说明,所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布,亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据,不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发,需注明出处为长城证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证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他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易,或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 13822272352, yangjm@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com
申涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>