

投资评级：推荐（维持）

报告日期：2017年08月29日

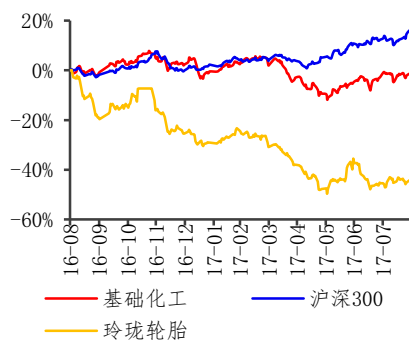
市场数据

目前股价	19.95
总市值（亿元）	239.40
流通市值（亿元）	78.68
总股本（万股）	120,000
流通股本（万股）	39,440
12个月最高/最低	36.18/17.77

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

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>> 2017-06-21

<<行业领先优势进一步扩大>> 2017-05-31

<<国内领先的轮胎企业>> 2017-05-31

轮胎产销旺盛，但成本上升侵蚀利润， 预计下半年业绩将有所改善

——玲珑轮胎（601966）公司动态点评

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	23.2	20.3	16.2

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- **事件：**公司发布 2017 年中报，报告期内，公司实现营业收入 67.32 亿元，同比增长 42.01%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.34 亿元，同比下降 22.11%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 4.20 亿元，同比下降 21.21%；实现基本每股收益 0.36 元。
- **轮胎产销旺盛收入大增，但成本上升侵蚀利润：**报告期内，公司继续巩固在国内轮胎行业中的领先地位，实现轮胎产量 2,443.64 万条，较去年同期增长 21.46%；实现轮胎销量 2,377.58 万条，较去年同期增长 21.90%，公司轮胎产销量增速明显快于国内轮胎行业平均水平。但是报告期内，天然橡胶、合成橡胶、炭黑等原材料的价格延续着 2016 年下半年的上扬态势，而公司轮胎成品的售价涨幅难以覆盖掉原材料的涨幅，公司盈利空间被挤压，公司毛利率较去年同期大幅下降 9.15 个百分点，导致公司归母净利润同比下滑 22.11%。
- **需求增长+橡胶价格下跌，下半年公司业绩将改善：**国内经济呈现复苏迹象，汽车产量增长，推动轮胎内需从底部复苏。2017 年前 7 月，国内汽车产量同比增长 6.0%。国内因治理超载新政、基建需求增加以及老旧重卡更新等因素的综合作用，今年以来国内重卡持续热销，前 7 月重卡市场累计销量同比增长 73%。国内汽车市场产销旺盛，推动国内橡胶轮胎外胎产量前 7 月同比增长 6.5%。橡胶价格下跌，轮胎企业成本压力大幅缓解。橡胶成本占轮胎企业制造成本的 45% 左右。今年春节以后，橡胶价格出现大幅回落，其中天然橡胶（上海）从高点已回落近 39%，顺丁橡胶（华东）从高点已回落近 49%，轮胎原材料成本压力大幅缓解，预计下半年公司盈利将会有所改善。
- **公司正式启动海外第二、第三生产基地的考察建设工作，推进公司全球化布局：**公司推行“3+3”国际化发展战略，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。目前，为了提高对外投资发展考察洽谈的工作效率，公司已授权董事长王锋先生与公司经营班子对到欧洲、美洲选址投资设厂的相关事宜进一步考察和洽谈。公司正式启动在欧洲、美洲各选一处建设公司海外第二个、第三个生产基地，将助力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。

- **设立篮球俱乐部，增强玲珑轮胎品牌影响力：**公司公告设立“阿特拉斯篮球俱乐部有限公司”，正式进军体育产业。公司此举将通过篮球体育赛事，推动公司轮胎产业和体育文化产业的协同发展，进一步提高公司的影响力与知名度，增强玲珑品牌的全球影响力，助力玲珑轮胎高端品牌在全球的销售。
- **投资建议：**公司轮胎产销旺盛收入大增，但原料成本上升侵蚀利润。随着橡胶等价格的走低，我们预计公司下半年业绩将有所改善。玲珑轮胎为国内领先的轮胎企业，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。
- **风险提示：**轮胎行业景气下滑风险。

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
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
佟骥: 0755-83661411, 13631699270, tongji@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
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@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>