

投资评级：买入(维持)

玲珑轮胎(601966)

产销量稳定增长，利润再创新高

市场数据 2019-10-29

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 20.35 |
| 一年内最低/最高(元) | 13.25/22.00 |
| 市盈率 | 17.9 |
| 市净率 | 2.28 |

基础数据

| | |
|-----------|-------|
| 净资产收益率(%) | 12.54 |
| 资产负债率(%) | 61.2 |
| 总股本(亿股) | 12 |

最近12月股价走势



联系信息

| | |
|--------------------------|--------------|
| 虞小波 | 分析师 |
| SAC 证书编号: S0160518020001 | |
| yuxb@ctsec.com | |
| 张兴宇 | 分析师 |
| SAC 证书编号: S0160518120001 | |
| zhangxingyu@ctsec.com | |
| 莫凯文 | 联系人 |
| mokw@ctsec.com | 021-68592331 |

相关报告

- 《玲珑轮胎(601966):产销逆势增长, 2019H1 业绩超预期》 2019-08-05
- 《玲珑轮胎(601966):2019Q1 业绩稳定增长, 汽车产量下滑不改公司产销两旺》 2019-04-29
- 《玲珑轮胎(601966):年报业绩符合预期, 产能扩张及品牌力提升驱动公司持续成长》 2019-04-22

| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 13,918 | 15,302 | 18,623 | 22,213 | 25,679 |
| 增长率 | 32.3% | 9.9% | 21.7% | 19.3% | 15.6% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 1,048 | 1,181 | 1,545 | 2,104 | 2,363 |
| 增长率 | 3.7% | 12.7% | 30.8% | 36.2% | 12.3% |
| 每股收益(元) | 0.87 | 0.98 | 1.29 | 1.75 | 1.97 |
| 市盈率(倍) | 23.3 | 20.7 | 15.8 | 11.6 | 10.3 |

数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

● 公司发布三季报, 业绩略超预期。

公司前三季度实现营业收入 125.09 亿元 (YoY+13.26%), 实现归母净利润 12.14 亿元 (YoY+37.38%); 其中 Q3 实现营业收入 41.99 亿元 (YoY+10.43%); 归母净利润 4.89 亿元 (YoY+35.80%, QoQ+11.14%), 业绩略超预期。

● 产销稳步增长, Q3 业绩创上市以来新高。

公司三季度单季净利润继续创上市以来新高, 主要因为: 1) 在汽车市场同比下滑的情况下, 公司积极开拓销售市场, 提升产品质量, Q3 实现轮胎销量 1470.5 万条, 相比去年同期增长 10.85%; 2) Q3 公司轮胎产品价格同比下降 0.04%, 而天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布等五项原材料总体价格下跌 7.70%, Q3 销售毛利率达到 27.52%, 净利润率达到了 11.65%, 利润率水平稳步改善。

● “5+3”战略持续推进, 有望成长为世界级轮胎巨头。

公司“5+3”战略持续推进, 目前公司已拥有国内 4 个工厂, 海外 2 个工厂。公司欧洲塞尔维亚工厂于 2019 年 3 月举行了奠基仪式, 项目建成后, 年可实现半钢子午线轮胎产能 1200 万条、全钢子午线轮胎产能 160 万条、工程胎及农用车子午胎 2 万条。随着公司产能不断建设, 预计 2020 年规划总产能可达 9000 万条。另外, 公司在配套市场方面进展顺利, 通过完善产品系列, 升级产品性能, 优化产品结构, 不断提升产品档次。上半年成功配套一汽大众捷达主胎、长安福特福睿斯两款主胎、雷诺电动车主胎和一汽红旗 L5 国宾车民用版补气保用轮胎等。

盈利预测: 公司作为国内轮胎行业龙头, 品牌及配套优势明显, 产能持续扩张助力公司未来业绩稳定增长。预计 2019-2021 年 EPS 为 1.29/1.75/1.97 元, 对应 PE 为 16X/12X/10X, 维持“买入”评级。

风险提示: 原材料价格大幅波动, 新产能建设及投产不及预期。

公司财务报表及指标预测

| 公司财务报表及指标预测 | | | | | | 公司财务报表及指标预测 | | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 利润表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 营业收入 | 13,918 | 15,302 | 18,623 | 22,213 | 25,679 | 成长性 | | | | | |
| 减: 营业成本 | 10,597 | 11,675 | 13,739 | 16,163 | 18,691 | 营业收入增长率 | 32.3% | 9.9% | 21.7% | 19.3% | 15.6% |
| 营业税费 | 111 | 117 | 140 | 167 | 194 | 营业利润增长率 | 5.0% | 14.6% | 34.8% | 36.6% | 12.4% |
| 销售费用 | 759 | 909 | 1,186 | 1,526 | 1,857 | 净利润增长率 | 3.7% | 12.7% | 30.8% | 36.2% | 12.3% |
| 管理费用 | 874 | 450 | 1,326 | 1,702 | 2,016 | EBITDA 增长率 | 13.7% | 28.9% | -2.4% | 19.4% | 8.2% |
| 财务费用 | 344 | 233 | 237 | 146 | 115 | EBIT 增长率 | 17.1% | 40.8% | -3.3% | 27.6% | 10.4% |
| 资产减值损失 | 132 | 160 | 150 | 161 | 170 | NOPLAT 增长率 | 23.1% | 6.4% | 20.7% | 27.3% | 10.4% |
| 加: 公允价值变动收益 | - | 20 | -125 | - | - | 投资资本增长率 | 15.3% | 18.2% | -15.4% | 13.1% | -5.5% |
| 投资和汇兑收益 | -3 | 18 | 5 | 6 | 10 | 净资产增长率 | 8.6% | 15.0% | 6.9% | 13.9% | 13.8% |
| 营业利润 | 1,116 | 1,279 | 1,724 | 2,355 | 2,646 | 利润率 | | | | | |
| 加: 营业外净收支 | 7 | -47 | 6 | 7 | 6 | 毛利率 | 23.9% | 23.7% | 26.2% | 27.2% | 27.2% |
| 利润总额 | 1,123 | 1,231 | 1,730 | 2,361 | 2,652 | 营业利润率 | 8.0% | 8.4% | 9.3% | 10.6% | 10.3% |
| 减: 所得税 | 75 | 50 | 185 | 257 | 289 | 净利润率 | 7.5% | 7.7% | 8.3% | 9.5% | 9.2% |
| 净利润 | 1,048 | 1,181 | 1,545 | 2,104 | 2,363 | EBITDA/营业收入 | 16.7% | 19.5% | 15.7% | 15.7% | 14.7% |
| 资产负债表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | EBIT/营业收入 | 10.4% | 13.3% | 10.5% | 11.3% | 10.8% |
| 货币资金 | 2,284 | 4,429 | 1,490 | 1,777 | 2,054 | 运营效率 | | | | | |
| 交易性金融资产 | - | 125 | - | - | - | 固定资产周转天数 | 246 | 230 | 189 | 146 | 115 |
| 应收账款 | 2,298 | 2,912 | 3,084 | 4,044 | 4,373 | 流动营业资本周转天数 | 23 | 47 | 27 | 26 | 37 |
| 应收票据 | 908 | 773 | 998 | 1,228 | 1,384 | 流动资产周转天数 | 191 | 235 | 207 | 166 | 169 |
| 预付账款 | 92 | 200 | 105 | 250 | 181 | 应收账款周转天数 | 54 | 61 | 58 | 58 | 59 |
| 存货 | 2,155 | 2,447 | 3,148 | 3,220 | 4,228 | 存货周转天数 | 52 | 54 | 54 | 52 | 52 |
| 其他流动资产 | 233 | 1,152 | 534 | 640 | 775 | 总资产周转天数 | 483 | 531 | 464 | 370 | 339 |
| 可供出售金融资产 | - | - | - | - | - | 投资资本周转天数 | 287 | 305 | 250 | 205 | 183 |
| 持有至到期投资 | - | - | - | - | - | 投资回报率 | | | | | |
| 长期股权投资 | - | - | 74 | 156 | 252 | ROE | 12.0% | 11.8% | 14.4% | 17.3% | 17.0% |
| 投资性房地产 | - | 58 | 78 | 98 | 118 | ROA | 5.4% | 4.6% | 7.0% | 9.0% | 9.5% |
| 固定资产 | 9,432 | 10,130 | 9,387 | 8,623 | 7,836 | ROIC | 13.2% | 12.2% | 12.5% | 18.8% | 18.3% |
| 在建工程 | 487 | 1,336 | 1,391 | 1,459 | 1,542 | 费用率 | | | | | |
| 无形资产 | 511 | 789 | 904 | 1,012 | 1,115 | 销售费用率 | 5.5% | 5.9% | 6.4% | 6.9% | 7.2% |
| 其他非流动资产 | 986 | 1,442 | 977 | 1,001 | 963 | 管理费用率 | 6.3% | 2.9% | 7.1% | 7.7% | 7.9% |
| 资产总额 | 19,386 | 25,793 | 22,170 | 23,506 | 24,822 | 财务费用率 | 2.5% | 1.5% | 1.3% | 0.7% | 0.4% |
| 短期债务 | 4,351 | 4,781 | 2,668 | 3,656 | 1,640 | 三费/营业收入 | 14.2% | 10.4% | 14.8% | 15.2% | 15.5% |
| 应付账款 | 2,580 | 2,104 | 4,521 | 3,743 | 4,575 | 偿债能力 | | | | | |
| 应付票据 | 1,018 | 1,526 | 1,839 | 1,926 | 2,408 | 资产负债率 | 55.1% | 61.2% | 51.7% | 48.1% | 44.1% |
| 其他流动负债 | 1,141 | 2,139 | 1,507 | 1,627 | 1,931 | 负债权益比 | 122.7% | 157.5% | 107.1% | 92.7% | 78.8% |
| 长期借款 | 1,327 | 2,956 | - | - | - | 流动比率 | 0.88 | 1.14 | 0.89 | 1.02 | 1.23 |
| 其他非流动负债 | 263 | 2,272 | 929 | 355 | 385 | 速动比率 | 0.64 | 0.91 | 0.59 | 0.72 | 0.83 |
| 负债总额 | 10,680 | 15,778 | 11,463 | 11,307 | 10,939 | 利息保障倍数 | 4.19 | 8.72 | 8.28 | 17.09 | 24.08 |
| 少数股东权益 | 6 | 8 | 8 | 8 | 8 | 分红指标 | | | | | |
| 股本 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | DPS(元) | 0.26 | 0.30 | 0.34 | 0.51 | 0.57 |
| 留存收益 | 7,500 | 8,367 | 9,499 | 10,992 | 12,675 | 分红比率 | 30.0% | 30.5% | 26.7% | 29.1% | 28.8% |
| 股东权益 | 8,706 | 10,016 | 10,707 | 12,200 | 13,883 | 股息收益率 | 1.3% | 1.5% | 1.7% | 2.5% | 2.8% |
| 现金流量表 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 业绩和估值指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 净利润 | 1,048 | 1,181 | 1,545 | 2,104 | 2,363 | EPS(元) | 0.87 | 0.98 | 1.29 | 1.75 | 1.97 |
| 加: 折旧和摊销 | 879 | 963 | 958 | 983 | 1,008 | BVPS(元) | 7.25 | 8.34 | 8.92 | 10.16 | 11.56 |
| 资产减值准备 | 132 | 160 | 21 | 22 | 26 | PE(X) | 23.3 | 20.7 | 15.8 | 11.6 | 10.3 |
| 公允价值变动损失 | - | -20 | -125 | - | - | PB(X) | 2.8 | 2.4 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| 财务费用 | 300 | 211 | 237 | 146 | 115 | P/FCF | 40.0 | 9.2 | -9.5 | 23.8 | 23.6 |
| 投资收益 | 3 | -18 | -5 | -6 | -10 | P/S | 1.8 | 1.6 | 1.3 | 1.1 | 1.0 |
| 少数股东损益 | -0 | 0 | -0 | -0 | 0 | EV/EBITDA | 11.9 | 9.5 | 8.8 | 7.4 | 6.2 |
| 营运资金的变动 | -1,516 | -590 | 1,974 | -2,246 | 81 | CAGR(%) | 26.2% | 26.0% | 15.2% | 26.2% | 26.0% |
| 经营活动产生现金流量 | 1,119 | 1,842 | 4,605 | 1,004 | 3,583 | PEG | 0.9 | 0.8 | 1.0 | 0.4 | 0.4 |
| 投资活动产生现金流量 | -1,343 | -3,057 | -171 | -431 | -443 | ROIC/WACC | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.9 | 1.9 |
| 融资活动产生现金流量 | 500 | 3,109 | -7,373 | -286 | -2,862 | REP | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 1.0 | 1.0 |

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。