

中报业绩超预期，配套市场稳步提升

——玲珑轮胎（601966）中报点评

2018年08月02日

强烈推荐/维持

玲珑轮胎

中报点评

刘宇卓	分析师	执业证书编号：S1480516110002	
	liuyuzhuo@dxzq.net.cn	010-66554030	
张明烨	分析师	执业证书编号：S1480517120002	
	zhang_my@dxzq.net.cn	0755-82832017	
罗四维	研究助理		
	luosw@dxzq.net.cn	010-66554047	
洪翀	研究助理		
	hongchong@dxzq.net.cn	010-66554012	

事件：

2018年8月2日下午，公司发布2018年中报。公司18年上半年实现营业收入72.42亿元，同比增长7.58%；归母净利润5.24亿元，同比增长20.77%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	3100.72	3374.39	3357.75	3584.04	3601.89	3512.05	3730.15
增长率（%）	15.84	8.83	-0.49	6.74	0.50	-2.49	6.21
毛利率（%）	27.84	23.00	22.12	22.61	23.86	24.17	23.83
期间费用率（%）	15.82	13.88	14.09	14.12	14.21	15.92	14.56
营业利润率（%）	10.10	8.26	6.91	7.45	8.02	6.85	7.68
净利润（百万元）	233.74	255.27	178.28	286.21	327.91	224.43	299.16
增长率（%）	6.40	9.21	-30.16	60.54	14.57	-31.56	33.30
每股盈利（季度，元）	0.92	0.21	0.36	0.60	0.87	0.19	0.44
资产负债率（%）	55.38	56.88	56.48	54.68	55.09	57.47	55.97
净资产收益率（%）	12.62	3.09	5.30	8.55	12.04	2.47	5.67
总资产收益率（%）	8.20	1.92	3.13	5.73	7.08	1.80	3.41

观点：

1. 公司配套市场稳步提升，推动业绩快速增长

公司是配套市场做的最好的本土企业。公司轮胎品种多、规格全，能够满足不同车型的消费者。在国外市场也已为德国大众的供应商，是唯一进入世界前十大汽车制造企业全球供应商体系的民族轮胎品牌，成功破局世界一线车企的配套市场。

国产车配套轮胎方面，公司是吉利新帝豪、全新远景和帝豪 GL 等销量过 10 万的主力车型的配套商，与吉利等国产汽车共同成长；合资车配套轮胎方面，公司与上汽通用五菱互为最大轮胎供应商和最大客户，约为其提供一半的原装轮胎，深受客户信赖。

2. 全球化战略有助于公司应对复杂多变的国际市场

公司控股子公司泰国玲珑的产品出口美国等地免征“双反税”，在大多数本土企业对美国出口量降低的背景下，玲珑对美的出口量反而有所上升，而且净利率还很高。公司海外泰国三期项目于今年 3 月启动，拟建设年产 400 万套高性能轮胎项目。此外，公司正在筹划新建两个海外生产基地，最终目的是成为全球生产、全球销售的跨国巨头。公司还采用了“5+3”发展战略，在国内将根据市场情况再建立两个生产基地；在国外将在欧洲和美洲建立两个生产基地。

3. 公司新项目逐渐投产带来产能增长

公司近两年来产能迅速扩张，公司今年 3 月份发行的 20 亿元可转债成功上市，本次可转债的募集资金主要用于柳州子午线轮胎生产项目（一期续建）。目前，一期续建年产 500 万套半钢子午线轮胎生产线和年产 100 万套全钢子午线轮胎生产线部分已顺利投产，有望有效扩大公司产能，解决公司产能不足的问题。此外，公司在未来几年也将陆续有大量产能释放，预计未来两年公司业绩进一步增长。

4. 人民币贬值提升二季度业绩

由于海外业务占公司较大比重，公司业绩受人民币汇率影响较大。18 年上半年公司汇兑收益为 2013 万元，而去年同期为-6711 万元，对公司净利润贡献较大。

结论：

公司配套市场稳步提升，国际化战略优势明显，近几年产能扩张迅速。公司中报业绩超预期，未来几年公司业绩有望进一步增长。我们预计公司 2018 年-2020 年的营业收入分别为 156.3 亿元、178.9 亿元、225 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 13.89 亿元、17.92 亿元和 20.45 亿元，每股收益分别为 1.16 元、1.49 元和 1.70 元，对应 PE 分别为 12.99 倍、10.11 倍、8.86 倍，我们看好公司未来发展，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

公司未来两年产能投放不及预期，公司海外市场扩张受阻，汇率大幅波动。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	6792	7970	9827	10863	13275	营业收入	10518	13918	15630	17890	22500
货币资金	2290	2284	3125	3221	3601	营业成本	7590	10597	11900	13560	17475
应收账款	1820	2262	2569	2941	3699	营业税金及附加	88	111	125	143	180
其他应收款	60	36	40	46	57	营业费用	744	759	860	935	1117
预付款项	106	92	95	115	149	管理费用	751	874	882	968	1176
存货	1877	2155	2771	3158	4070	财务费用	169	344	273	262	259
其他流动资产	214	231	241	255	282	资产减值损失	112	132	100	100	100
非流动资产合计	11170	11416	12166	13289	14735	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	1	2	2	投资净收益	-1.25	-3.40	0.10	0.20	0.30
固定资产	9582	9432	9770	10460	11515	营业利润	1062	1116	1488	1920	2191
无形资产	515	511	540	586	647	营业外收入	65.62	12.65	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	537	773	850	900	950	营业外支出	4.47	5.58	0.00	0.00	0.00
资产总计	17962	19386	21994	24152	28010	利润总额	1123	1123	1488	1920	2191
流动负债合计	7773	9090	8415	8591	9714	所得税	113	75	99	128	146
短期借款	3109	4351	4327	4312	4302	净利润	1010	1048	1389	1792	2045
应付账款	1585	1881	2083	2373	3059	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	257	196	212	248	315	归属母公司净利润	1010	1048	1389	1792	2045
一年内到期	269	760	600	300	300	EBITDA	2528	2823	3466	4210	4676
非流动负债合计	2175	1590	1336	1337	1338	EPS (元)	0.92	0.87	1.16	1.49	1.70
长期借款	1924	1327	1327	1327	1327	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	9948	10680	9751	9928	11052	成长能力					
少数股东权益	6	6	6	6	6	营业收入增长	20.4%	32.3%	12.3%	14.4%	25.7%
实收资本	1200	1200	1200	1200	1200	营业利润增长	32.2%	5.0%	33.4%	29.2%	14.3%
资本公积	2665	2665	2665	2665	2665	归母净利润增长	32.5%	29.2%	32.4%	29.2%	14.3%
未分配利润	3618	4443	4859	5397	6010	获利能力					
归母股东权益	8008	8700	9673	10927	12358	毛利率(%)	28.7%	27.8%	23.8%	23.8%	24.2%
负债和所有者权益	17962	19386	21994	24152	28010	净利率(%)	9.6%	7.5%	8.8%	10.0%	9.0%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	5.6%	5.6%	5.4%	6.3%	7.4%
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE(%)	12.6%	12.0%	14.3%	16.4%	16.5%
经营活动现金流	2392	1119	2076	3634	3632	偿债能力					
净利润	1010	1048	1389	1792	2045	资产负债率(%)	55%	55%	44%	41%	39%
折旧摊销	1297	1363	1654	1973	2167	流动比率	0.87	0.88	1.17	1.26	1.37
财务费用	169	344	273	262	259	速动比率	0.63	0.64	0.84	0.90	0.95
应收账款减少	-473	-442	-307	-372	-758	营运能力					
预收账款增加	38	-14	16	36	68	总资产周转率	0.61	0.75	0.76	0.78	0.86
投资活动现金流	-980	-1343	-2914	-3152	-3672	应收账款周转率	7	7	6	6	7
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.56	8.03	7.89	8.03	8.28
长期股权投资减	0	0	-1	-1	-1	每股指标(元)					
投资收益	-1	-3	0	0	0	每股收益(摊薄)	0.92	0.87	1.16	1.49	1.70
筹资活动现金流	-1102	500	1680	-387	419	每股净现金流(摊薄)	0.26	0.23	0.70	0.08	0.32
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(摊薄)	6.67	7.25	8.06	9.11	10.30
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	200	0	0	0	0	P/E	19.17	20.28	12.99	10.11	8.86
资本公积增加	2294	0	0	0	0	P/B	2.64	2.43	2.19	1.94	1.71
现金净增加额	310	276	842	95	379	EV/EBITDA	9.57	8.97	7.01	5.67	5.02

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

刘宇卓

新加坡管理大学金融硕士、北京航空航天大学金融工程+法学双学士，CFA 持证人。2013 年起就职于中金公司研究部，从事基础化工行业研究，2016 年 8 月加入东兴证券研究所。

张明烨

清华大学化学工程学士，工业催化与反应工程硕士，2 年化工实业经验，2015 年 10 月起从事基础化工行业分析，2017 年 6 月加入东兴证券研究所化工团队。

研究助理简介

罗四维

清华大学化学工程学士，美国俄亥俄州立大学化学工程博士，3 年化工实业经验，CFA 持证人，2017 年 7 月加入东兴证券研究所。

洪翀

北京理工大学化学工程学士，美国塔尔萨大学化学工程硕士，4 年化工实业经验，2018 年 5 月加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。