

中报业绩超预期，未来成长可持续 买入（维持）

2019 年 08 月 03 日

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006

021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

研究助理 陈元君

021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

研究助理 肖雅博

021-60199793

xiaoyb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	15,302	17,571	19,614	21,269
同比（%）	9.9%	14.8%	11.6%	8.4%
归母净利润（百万元）	1,181	1,459	1,735	2,201
同比（%）	12.7%	23.5%	18.9%	26.9%
每股收益（元/股）	0.98	1.22	1.45	1.83
P/E（倍）	19.76	16.00	13.45	10.61

事件：公司发布 2019 年中报，报告期内实现营业收入 83.10 亿元，同比增长 14.74%；实现归母净利润 7.25 亿元，同比增长 38.47%。

投资要点

■ **2019 年中报业绩超预期，产销量逆势增长：**公司是国内领先的轮胎品牌，2019 年上半年累计生产轮胎 2,906.18 万条，同比增长 8.09%，累计销售轮胎 2,757.75 万条，同比增长 7.64%，营业利润达到 7.52 亿元，同比增长 35.14%。而国家统计局的数据显示，2019 年上半年全国轮胎外胎总产量为 40374.5 万条，同比下降 1.0%，因此在国内轮胎行业整体低迷的考验下，公司实现了产品销量逆势增长，盈利水平持续提高。

■ **供给侧改革尚未结束，轮胎头部企业有望由大变强：**纵观全球市场，普利司通、米其林和固特异长期位居轮胎行业的前三甲，三者市场份额合计占比 38.6%。目前国内轮胎行业结构性过剩，随着供给侧改革的推进，中小产能逐渐出清，国内市场正处于向头部轮胎企业集中的过程中，中国轮胎企业有望由大变强，未来有望进一步提升市场份额。

■ **海外布局及新增产能投产将加速业绩释放：**公司早在 2012 年就启动了泰国玲珑的建设项目，目前公司的海外布局已获得正反馈，在双反、中美贸易摩擦过程中，泰国工厂的作用日益突出。同时，公司的“5+3”全球战略推进顺利，在建产能包括湖北荆门、塞尔维亚等地项目，预计 2020 年产能将达到 9000 万条/年，因此新增产能的投产有望持续加速公司业绩的释放。

■ **坚持研发优先，全方位打造品牌价值链：**公司坚持每天三个新产品开发，拥有全球 6 个研发机构、16000 多名员工，为全球多家知名汽车厂 100 多个生产基地提供配套服务，成为奥迪、大众、通用、福特、雷诺日产等世界一流汽车厂的全球供应商，产品销往 180 多个国家和地区，位居世界轮胎 20 强、稳保中国轮胎前 3 强，亚洲品牌 500 强。

■ **税率调整进一步增厚公司业绩：**2018 年 10 月，财政部、国家税务总局发布通知，对轮胎产品的出口退税率从 9%提高到 13%，自 2018 年 11 月 1 日起开始实施；另外，自 2019 年 4 月 1 日起，国内增值税率由 16%降至 13%，预计上述税率的调整将进一步显著增厚公司全年业绩。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 14.59 亿元、17.35 亿元和 22.01 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.45 元和 1.83 元，当前股价对应 PE 分别为 16X、13X 和 11X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**新产能投产进度不及预期；原材料价格大幅波动

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.45
一年最低/最高价	12.47/19.45
市净率(倍)	2.33
流通 A 股市值(百万元)	23340.19

基础数据

每股净资产(元)	8.36
资产负债率(%)	60.71
总股本(百万股)	1200.01
流通 A 股(百万股)	1200.01

相关研究

1、《轮胎盈利向好，品牌潜力值得期待》2018-02-07

玲珑轮胎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12,038	12,669	13,076	13,835	营业收入	15,302	17,571	19,614	21,269
现金	4,429	4,170	3,923	4,254	减:营业成本	11,675	13,461	14,947	15,721
应收账款	2,912	3,030	3,603	3,589	营业税金及附加	117	136	152	165
存货	2,447	2,859	3,033	3,164	营业费用	909	1,016	1,144	1,237
其他流动资产	2,249	2,610	2,517	2,827	管理费用	450	516	576	625
非流动资产	13,756	15,010	15,904	16,219	财务费用	233	656	704	931
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	160	183	205	222
固定资产	10,130	11,366	12,267	12,627	加:投资净收益	18	11	13	13
在建工程	1,336	1,311	1,266	1,179	其他收益	20	6	6	8
无形资产	789	833	870	912	营业利润	1,279	1,620	1,905	2,388
其他非流动资产	1,500	1,500	1,501	1,501	加:营业外净收支	-47	-27	-34	-32
资产总计	25,793	27,679	28,980	30,054	利润总额	1,231	1,593	1,872	2,357
流动负债	10,549	12,123	12,901	13,098	减:所得税费用	50	134	137	156
短期借款	4,781	4,781	5,671	5,205	少数股东损益	0	-0	-0	-0
应付账款	2,104	2,490	2,611	2,754	归属母公司净利润	1,181	1,459	1,735	2,201
其他流动负债	3,665	4,852	4,619	5,138	EBIT	1,702	1,898	2,183	2,650
非流动负债	5,229	4,442	3,575	2,601	EBITDA	2,665	2,836	3,291	3,904
长期借款	4,756	3,969	3,102	2,129					
其他非流动负债	472	472	472	472	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	15,778	16,565	16,476	15,699	每股收益(元)	0.98	1.22	1.45	1.83
少数股东权益	8	8	8	8	每股净资产(元)	8.11	9.03	10.19	11.73
					发行在外股份(百万股)	1200	1200	1200	1200
归属母公司股东权益	10,008	11,106	12,496	14,347	ROIC(%)	7.9%	8.2%	8.9%	10.7%
负债和股东权益	25,793	27,679	28,980	30,054	ROE(%)	11.8%	13.1%	13.9%	15.3%
					毛利率(%)	23.7%	23.4%	23.8%	26.1%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	7.7%	8.3%	8.8%	10.3%
经营活动现金流	1,842	3,263	2,729	4,588	资产负债率(%)	61.2%	59.8%	56.9%	52.2%
投资活动现金流	-3,057	-2,176	-1,981	-1,549	收入增长率(%)	9.9%	14.8%	11.6%	8.4%
筹资活动现金流	3,109	-1,346	-995	-2,708	净利润增长率(%)	12.7%	23.5%	18.9%	26.9%
现金净增加额	2,051	-259	-247	331	P/E	19.76	16.00	13.45	10.61
折旧和摊销	963	939	1,108	1,254	P/B	2.40	2.15	1.91	1.66
资本开支	2,470	1,254	894	316	EV/EBITDA	11.01	10.32	8.98	7.12
营运资本变动	-625	226	-798	223					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>