

## 天胶真菌病影响有限，三季度业绩创新高 买入（维持）

2019年10月26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

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	15,302	17,406	19,745	21,944
同比（%）	9.9%	13.8%	13.4%	11.1%
归母净利润（百万元）	1,181	1,548	1,809	2,246
同比（%）	12.7%	31.1%	16.9%	24.2%
每股收益（元/股）	0.98	1.29	1.51	1.87
P/E（倍）	21.33	16.28	13.93	11.22

**事件：**公司发布2019年三季报，报告期内实现营业收入125.09亿元，同比增长13.26%；实现归母净利润12.14亿元，同比增长37.38%。

### 投资要点

■ **2019年Q3业绩创新高，产销量逆势增长：**公司前三季度实现归母净利润12.14亿元，其中Q3单季度实现4.89亿元，创历史新高。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，实现2019年第三季度生产轮胎1574.22万条，同比增长16.60%，销售轮胎1470.50万条，同比增长10.85%。

■ **天胶真菌病实际影响有限：**泰国橡胶管理局近日表示，泰国主要橡胶种植区Narathiwat受到真菌病暴发的袭击，可能导致这一区域的产量减半。由于该地区的年产胶量约为20万吨，占泰国总产量的比例仅为4%，且病情暂没有特别严重，同时考虑到公司天胶采购渠道遍布东南亚多个国家，因此，天胶真菌病导致对公司原材料成本增加的影响仍十分有限。

■ **海外布局及新增产能投产加速业绩释放：**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。

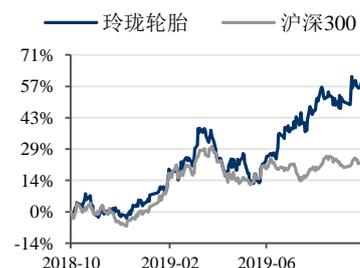
■ **供给侧改革尚未结束，轮胎头部企业有望由大变强：**纵观全球市场，普利司通、米其林和固特异长期位居轮胎行业的前三甲，三者市场份额合计占比38.6%。目前国内轮胎行业结构性过剩，随着供给侧改革的推进，中小产能逐渐出清，国内市场正处于向头部轮胎企业集中的过程中，中国轮胎企业有望由大变强，未来有望进一步提升市场份额。

■ **专注打造战略力、产品力、创新力、品牌力四大核心动能：**公司拥有全球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，为实现成为世界一流轮胎企业的战略目标奠定了坚实基础。

■ **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15.48亿元、18.09亿元和22.46亿元，EPS分别为1.29元、1.51元和1.87元，当前股价对应PE分别为16X、14X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)	21.00
一年最低/最高价	13.02/22.00
市净率(倍)	2.38
流通A股市值(百万元)	25200.25

### 基础数据

每股净资产(元)	8.81
资产负债率(%)	57.75
总股本(百万股)	1200.01
流通A股(百万股)	1200.01

### 相关研究

1、《玲珑轮胎(601966)：中报业绩超预期，未来成长可持续》  
2019-08-04

玲珑轮胎三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>12,038</b>	<b>12,767</b>	<b>13,335</b>	<b>14,279</b>	<b>营业收入</b>	<b>15,302</b>	<b>17,406</b>	<b>19,745</b>	<b>21,944</b>
现金	4,429	4,410	3,949	4,389	减:营业成本	11,675	13,297	15,021	16,291
应收账款	2,912	2,974	3,703	3,718	营业税金及附加	117	135	153	170
存货	2,447	2,794	3,127	3,295	营业费用	909	940	1,086	1,339
其他流动资产	2,249	2,589	2,556	2,877	管理费用	1,000	1,044	1,204	1,372
<b>非流动资产</b>	<b>13,756</b>	<b>14,872</b>	<b>16,029</b>	<b>16,780</b>	财务费用	233	301	309	308
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	160	52	59	66
固定资产	10,130	11,237	12,382	13,146	加:投资净收益	18	11	13	13
在建工程	1,336	1,302	1,276	1,221	其他收益	20	13	15	15
无形资产	789	833	870	912	<b>营业利润</b>	<b>1,279</b>	<b>1,661</b>	<b>1,942</b>	<b>2,426</b>
其他非流动资产	1,500	1,500	1,501	1,501	加:营业外净收支	-47	-29	-35	-33
<b>资产总计</b>	<b>25,793</b>	<b>27,638</b>	<b>29,364</b>	<b>31,059</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,231</b>	<b>1,631</b>	<b>1,906</b>	<b>2,393</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,549</b>	<b>12,011</b>	<b>13,098</b>	<b>13,806</b>	减:所得税费用	50	83	97	146
短期借款	4,781	4,781	5,708	5,674	少数股东损益	0	-0	-0	-0
应付账款	2,104	2,434	2,692	2,868	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,181</b>	<b>1,548</b>	<b>1,809</b>	<b>2,246</b>
其他流动负债	3,665	4,796	4,698	5,264	EBIT	1,702	1,932	2,215	2,701
<b>非流动负债</b>	<b>5,229</b>	<b>4,424</b>	<b>3,598</b>	<b>2,689</b>	EBITDA	2,665	2,865	3,322	3,981
长期借款	4,756	3,951	3,126	2,216					
其他非流动负债	472	472	472	472	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>15,778</b>	<b>16,435</b>	<b>16,696</b>	<b>16,495</b>	每股收益(元)	0.98	1.29	1.51	1.87
少数股东权益	8	8	8	8	每股净资产(元)	8.11	9.10	10.32	11.91
归属母公司股东权益	10,008	11,196	12,660	14,557	发行在外股份(百万股)	1200	1200	1200	1200
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,793</b>	<b>27,638</b>	<b>29,364</b>	<b>31,059</b>	ROIC(%)	7.9%	8.6%	9.1%	10.6%
					ROE(%)	11.8%	13.8%	14.3%	15.4%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	毛利率(%)	23.7%	23.6%	23.9%	25.8%
经营活动现金流	1,842	3,019	2,286	4,016	销售净利率(%)	7.7%	8.9%	9.2%	10.2%
投资活动现金流	-3,057	-2,025	-2,235	-2,004	资产负债率(%)	61.2%	59.5%	56.9%	53.1%
筹资活动现金流	3,109	-1,013	-512	-1,572	收入增长率(%)	9.9%	13.8%	13.4%	11.1%
现金净增加额	2,051	-19	-461	440	净利润增长率(%)	12.7%	31.1%	16.9%	24.2%
折旧和摊销	963	933	1,107	1,280	P/E	21.33	16.28	13.93	11.22
资本开支	2,470	1,116	1,157	751	P/B	2.59	2.31	2.03	1.76
营运资本变动	-625	261	-910	209	EV/EBITDA	11.71	10.77	9.47	7.56

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>

