



2019-10-28

公司点评报告

买入/维持

玲珑轮胎 (601966)

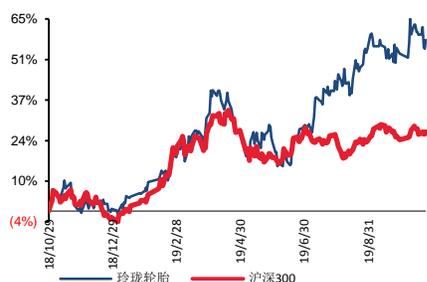
目标价: 24.2

昨收盘: 21.0

可选消费 汽车与汽车零部件

持续景气，打造国际化民族品牌

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,200/1,200
总市值/流通(百万元)	25,200/25,200
12个月最高/最低(元)	21.93/13.40

相关研究报告:

玲珑轮胎 (601966) 《【太平洋化工】玲珑轮胎 2018H1 中报点评: 经营稳定, 逆势扩张, 业绩同比+21%》
--2018/08/05

证券分析师: 柳强

电话: 010-88321949

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518060003

事件: 公司发布 2019 年三季报, 报告期实现营业收入 125.09 亿元, 同比+13.26%; 归母净利润 12.14 亿元, 同比+37.38%; 扣非后归母净利润 11.17 亿元, 同比+30.28%。其中第三单季度实现营业收入 41.99 亿元, 同比+10.43%, 环比-1.77%; 归母净利润 4.89 亿元, 同比+35.80%, 环比+11.13%; 扣非归母净利润 4.63 亿元, 同比+32.73%, 环比+14.85%。

主要观点:

1. 产销量、毛利率提升, 三季度业绩靓丽

从产销量看, 公司产销量增速明显高于行业平均水平。2019 年前三季度, 公司轮胎产量 (4480.4 万条, 同比+10.94%) 和销量 (4228.3 万条, 同比+8.74%) 均表现增长。其中第三季度轮胎产量 (1574.22 万条, 同比+16.60%, 环比+7.74%) 和销量 (1470.50 万条, 同比+10.85%, 环比+6.82%) 环比增长。产量增长主要由于公司泰国三期项目于 2018 年底投产, 2019 年中达到满产。同时公司积极开拓销售市场。

从单价及毛利率看, 单价偏稳, 毛利率提升。2019 年前三季度, 公司单胎均价 293.03 元, 同比+4.24%。其中第三季度单胎均价 282.81 元, 同比基本持平, 环比-8%。公司第三季度天然橡胶、合成胶、炭黑、钢丝帘线、帘子布五项主要原材料总体价格同比下降 7.70%。公司 Q3 销售毛利率同比从 22.77% 提升至 27.52%。从三费及研发费用看, 公司前三季度增加 1.52 个百分点至 15.12%。

减税降费, 轮胎行业受益。2018 年 10 月 25 日, 财政部发布《关于调整部分产品出口退税率的公告》, 其中轮胎类产品出口退税率从 9% 上调至 13%, 于 2018 年 11 月 1 日执行。2019 年 4 月 1 日起, 国内增值税率下调。

2. 国内外产能持续扩张, 同时加强品牌建设

国内工厂方面, 除了招远、德州、柳州三个生产基地外, 公司第四个工厂已于 2018 年 7 月在荆门奠基。公司稳步推进荆门项目, 预计一期的 100 万套全钢胎、350 万套半钢胎将于 2019 年 11 月可陆续投产。2019 年 3 月, 公司第二个海外生产基地塞尔维亚项目举行奠基仪式。该项目总设计年产能各类高性能轮胎 1362 万套, 其中 1200 万套半钢胎、160 万套全钢胎、2 万套工程胎及农用车子午胎, 预计一期项目将于 2020 年底投产。在中国轮胎行业面临各种反倾销调查背景下, 海外建

厂直接出口销售具有重要意义，将大大增加公司产品的竞争优势，提高经济效益。

公司已为大众(含奥迪)、通用、福特、日产、一汽红旗、一汽奔腾、上汽通用五菱、吉利汽车、比亚迪、奇瑞、长城、一汽解放、中国重汽、陕西重汽、上汽红岩、福田汽车、东风股份、东风柳汽、深圳中集、厦门金龙等全球多家知名主机厂 100 多个生产基地提供配套。

3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 16.46 亿元、17.56 亿元、19.29 亿元，对应 EPS 1.37 元、1.46 元、1.61 元，PE 15.3X、14.4X、13.1X。考虑公司海外轮胎生产基地竞争优势突出，“5+3”战略稳步实施，品牌优势逐渐提升，维持“买入”评级。

风险提示：贸易政策变化、原料价格波动、汇率波动、项目投产进度不及预期、汽车行业增速下滑。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	15,302	17,049	18,575	20,238
(+/-%)	9.9%	11.4%	9.0%	9.0%
净利润(百万元)	1,181	1,646	1,756	1,929
(+/-%)	12.7%	39.4%	6.7%	9.9%
摊薄每股收益(元)	0.98	1.37	1.46	1.61
市盈率(PE)	21.3	15.3	14.4	13.1

资料来源：Wind，太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。