

湖北新工厂投产，股权激励彰显信心 买入（维持）

2019年12月15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)	22.65	17.28	14.79	11.91

事件：12月11日公司发布限制性股票激励计划草案，拟从二级市场回购约占公司总股本1.07%的公司股票，向295名激励对象授予限制性股票。同日，湖北玲珑轮胎有限公司卡客车轮胎工厂正式投产，建设工期仅为一年半。

投资要点

■ **推出股权激励计划，明确未来高增长目标：**公司拟实施限制性股票激励计划，授予的限制性股票数量约12亿股，约占总股本1.07%，授予价格为10.38元/股。此次计划覆盖公司董事、高管及其他核心骨干员工在内的295人，各年度业绩考核目标为以2018年净利润为基数，净利润增长率分别不低于30%、50%、70%，高增长目标进一步彰显了公司实现快速可持续发展的信心。

■ **湖北新工厂投产，“5+3”战略进一步完善：**玲珑湖北工厂是玲珑在国内的第四个工厂，历时一年半完成卡客车轮胎的建设，待全部建成后可实现年产1200万套半钢子午线轮胎、240万套全钢子午线轮胎和6万套工程子午线轮胎。湖北工厂的投产，意味着玲珑轮胎的“5+3”战略向前迈进了一大步，目前公司在国内拥有招远、德州、柳州、荆门四个生产基地，在国外拥有泰国和塞尔维亚两个生产基地，未来将择机在国内外分别再建一个生产基地。

■ **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17X、15X和12X。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)	22.30
一年最低/最高价	13.02/22.33
市净率(倍)	2.53
流通A股市值(百万元)	26760.27

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)：天胶真菌病影响有限，三季度业绩创新高》2019-10-26

2、《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
流动资产	12,038	12,767	13,335	14,279	营业收入	15,302	17,406	19,745	21,944
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
非流动资产	13,756	14,872	16,029	16,780	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	营业利润	1,279	1,661	1,942	2,426
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
资产总计	25,793	27,638	29,364	31,059	利润总额	1,231	1,631	1,906	2,393
流动负债	10,549	12,011	13,098	13,806	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	归属母公司净利润	1,181	1,548	1,809	2,246
其他流动负债	3,665	4,796	4,698	5,264	EBIT	1,702	1,932	2,215	2,701
非流动负债	5,229	4,424	3,598	2,689	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	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	15,778	16,435	16,696	16,495	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
负债和股东权益	25,793	27,638	29,364	31,059	ROIC(%)	7.9%	8.6%	9.1%	10.6%
					ROE(%)	11.8%	13.8%	14.3%	15.4%
					毛利率(%)	23.7%	23.6%	23.9%	25.8%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	7.7%	8.9%	9.2%	10.2%
经营活动现金流	1,842	3,019	2,286	4,016	资产负债率(%)	61.2%	59.5%	56.9%	53.1%
投资活动现金流	-3,057	-2,025	-2,235	-2,004	收入增长率(%)	9.9%	13.8%	13.4%	11.1%
筹资活动现金流	3,109	-1,013	-512	-1,572	净利润增长率(%)	12.7%	31.1%	16.9%	24.2%
现金净增加额	2,051	-19	-461	440	P/E	22.65	17.28	14.79	11.91
折旧和摊销	963	933	1,107	1,280	P/B	2.75	2.45	2.16	1.87
资本开支	2,470	1,116	1,157	751	EV/EBITDA	12.29	11.32	9.94	7.96
营运资本变动	-625	261	-910	209					

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>

