

投资评级：强烈推荐（维持）

报告日期：2020 年 02 月 18 日

市场数据

目前股价	24.31
总市值（亿元）	291.72
流通市值（亿元）	288.61
总股本（万股）	120,001
流通股本（万股）	118,721
12 个月最高/最低	24.38/14.43

分析师

分析师：孙志东 s1070518060004

☎ 021-31829704

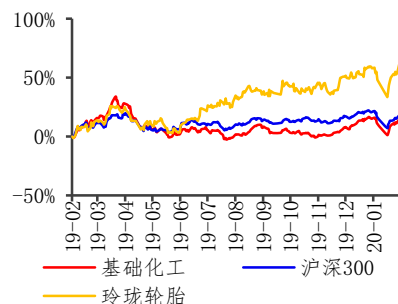
✉ sunzhdong@cgws.com

联系人（研究助理）：张玉龙

S1070119070024

☎ 021-31829730

✉ zhangyulong@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<玲珑集团增持公司股份，疫情面前彰显发展信心>> 2020-02-04

<<重卡龙头释放 2020 年销售积极讯号，玲珑轮胎有望受益>> 2019-12-30

<<三季报业绩超预期，公司单季度净利润创历史新高>> 2019-10-27

进军德国 MAN 配套体系，拟募资加速发展

——玲珑轮胎（601966）公司动态点评

盈利预测

单位：百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13918	15302	16879	18934	21353
YoY(%)	32.3%	9.9%	10.3%	12.2%	12.8%
净利润	1048	1181	1662	1931	2308
YoY(%)	3.7%	12.7%	40.7%	16.2%	19.5%
摊薄 EPS	0.87	0.98	1.39	1.61	1.92
P/E(倍)	27.83	24.70	17.55	15.11	12.64

资料来源：长城证券研究所

■ **事件：**①2 月 17 日，公司发布公告，拟公开增发股份总数不超过 1 亿股，拟募集资金总额不超过 20 亿元，用于玲珑轮胎荆门工厂 800 万条/年半钢胎和 120 万条/年全钢胎生产项目。②2 月 13 日，公司官方微信公众号发布，玲珑轮胎通过了德国曼恩（MAN）商用车股份公司进行的现场审核，进入世界一流商用车配套体系。我们认为，公司在曼恩公司取得的突破，彰显了公司雄厚的实力。另外，本次募资有望加速公司发展，进一步提升公司在轮胎行业的竞争力。

■ **拟公开增发股票募集 20 亿元资金，荆门项目进展有望加速：**2 月 17 日，公司发布公告，拟公开增发股份总数不超过 1 亿股，拟募集资金总额不超过 20 亿元，扣除发行费用后将全部用于荆门年产 800 万套半钢和 120 万套全钢高性能轮胎生产项目和补充流动资金。公司荆门年产 800 万套半钢和 120 万套全钢高性能轮胎生产项目预计总投资 31.2675 亿元，拟投入募集资金 14 亿元，拟转入补充流动资金 6 亿元。我们认为公司募集资金用于荆门项目的建设有以下两点好处：**（1）费用层面**，湖北荆门地理位置四通八达，可以辐射四川、重庆、江西、陕西等各大主机厂和零售客户，可以大幅提升产品交付速度，降低物流费用。**（2）配套层面**，目前公司正在积极推进东风雪铁龙、东风雷诺、东风日产等项目，荆门汽车及零部件产业集群优势明显，为公司发展子午胎项目提供了广阔的市场空间和发展机遇。

■ **配套战略坚定实施，成功进入世界一流商用车配套体系：**2 月 13 日，玲珑轮胎官方微信公众平台披露，经过为期三天的现场审核，玲珑轮胎泰国 TBR 工厂已经顺利通过德国曼恩（MAN）商用车公司的潜在供应商考核，成功进入德国曼恩（MAN）的供应商体系。德国曼恩商用车股份有限公司是曼恩集团旗下最大的有限公司，其重卡汽车品牌知名度排名世界前五，公司产品种类齐全、服务网络遍布全球。2018 年曼恩商用车全球营收 121 亿欧元，同比增涨 9%，其中卡车业务总销量 9.5 万辆，同比增长

14%。我们坚定看好玲珑轮胎持续进军配套市场的战略方针，认为公司成功进入曼恩商用车的供应商体系有以下两点好处：**(1) 产品层面**，公司进入曼恩供应体系说明玲珑轮胎在配套端的技术研发、质量管理、及时交付等方面已经得到了外资龙头的认可，公司资质达到了国际先进水平。**(2) 品牌层面**，本次配套端的突破有望进一步提升公司在整车配套市场的品牌影响力和市场认可度，也为公司在外资整车厂的进一步配套突破打下了基础。

- **投资建议：**公司作为国内轮胎行业龙头企业之一，与国内同行相比，在配套市场具备优势，有望率先迎来收获期。我们看好公司在配套市场的长期布局，随着公司在配套市场逐步发力，公司品牌力有望不断提升，进一步提升成长空间。预计 2019-2021 年，公司实现营收 168.79 亿、189.34 亿、213.53 亿，同比增长 10.3%、12.2%、12.8%；实现归母净利润 16.62 亿、19.31 亿、23.08 亿，同比增长 40.7%、16.2%、19.5%，对应 PE 17.35X、15.11X、12.64X，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；汽车销量增长不及预期，配套市场开拓进展低于预期，疫情控制不及预期等。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	主要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13918.07	15301.58	16879.18	18933.56	21353.41	成长能力					
营业成本	10596.77	11674.58	12481.35	13870.44	15578.30	营业收入增长	32.3%	9.9%	10.3%	12.2%	12.8%
销售费用	759.30	909.18	1046.51	1192.81	1345.26	营业成本增长	39.6%	10.2%	6.9%	11.1%	12.3%
管理费用	874.45	449.57	1097.15	1249.61	1366.62	营业利润增长	5.0%	14.6%	38.3%	16.5%	19.7%
财务费用	344.25	232.67	209.24	210.90	178.45	利润总额增长	-0.1%	9.7%	41.4%	16.2%	19.5%
投资净收益	-3.40	18.17	18.17	18.17	18.17	净利润增长	3.7%	12.7%	40.7%	16.2%	19.5%
营业利润	1115.65	1278.64	1768.76	2059.93	2466.53	盈利能力					
营业外收支	7.07	-47.46	-27.96	-37.71	-49.84	毛利率	23.9%	23.7%	26.1%	26.7%	27.0%
利润总额	1122.72	1231.18	1740.80	2022.22	2416.69	销售净利率	7.5%	7.7%	9.8%	10.2%	10.8%
所得税	75.04	49.82	78.34	91.00	108.75	ROE	12.0%	11.8%	14.7%	14.8%	15.3%
少数股东损益	-0.15	0.14	0.20	0.23	0.28	ROIC	8.5%	7.9%	9.1%	9.7%	10.6%
净利润	1047.83	1181.22	1662.26	1930.98	2307.66	营运效率					
资产负债表					(百万)	销售费用/营业收入	5.5%	5.9%	6.2%	6.3%	6.3%
流动资产	7969.72	12037.74	12777.36	13245.61	15492.67	管理费用/营业收入	6.3%	2.9%	6.5%	6.6%	6.4%
货币资金	2284.08	4429.12	5160.78	4978.17	5889.16	财务费用/营业收入	2.5%	1.5%	1.2%	1.1%	0.8%
应收账款	2262.35	2911.95	3225.94	3417.42	4075.01	投资收益/营业利润	-0.3%	1.4%	1.0%	0.9%	0.7%
应收票据	907.80	773.10	1092.01	1071.83	1368.56	所得税/利润总额	6.7%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%
存货	2154.67	2447.33	2647.10	2901.07	3208.06	应收账款周转率	6.82	5.91	5.50	5.70	5.70
非流动资产	11416.27	13755.73	13671.27	14213.11	14691.01	存货周转率	5.26	5.07	4.90	5.00	5.10
固定资产	9432.20	10130.25	10437.04	10856.60	11257.55	流动资产周转率	1.89	1.53	1.36	1.46	1.49
资产总计	19386.00	25793.46	26448.62	27458.72	30183.68	总资产周转率	0.75	0.68	0.65	0.70	0.74
流动负债	9089.60	10549.33	11005.44	11158.86	12719.21	偿债能力					
短期借款	4350.51	4781.11	5000.00	5200.00	5500.00	资产负债率	55.1%	61.2%	57.2%	52.5%	50.1%
应付账款	2898.27	3629.69	3163.47	4157.60	3985.99	流动比率	0.88	1.14	1.16	1.19	1.22
非流动负债	1590.01	5228.60	4125.18	3269.04	2398.72	速动比率	0.64	0.91	0.92	0.93	0.97
长期借款	1327.01	4756.10	3796.40	2914.28	2013.37	每股指标 (元)					
负债合计	10679.62	15777.93	15130.62	14427.90	15117.93	EPS	0.87	0.98	1.39	1.61	1.92
股东权益	8706.38	10015.54	11318.00	13030.82	15065.75	每股净资产	7.25	8.11	9.20	10.63	12.32
股本	1200.00	1200.00	1200.01	1200.01	1200.01	每股经营现金流	0.55	1.44	2.16	2.15	3.09
留存收益	4835.01	5701.83	7030.96	8478.16	10176.83	每股经营现金/EPS	0.63	1.46	1.56	1.33	1.61
少数股东权益	6.34	7.98	8.18	8.41	8.69	估值	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债和权益总计	19386.00	25793.46	26448.62	27458.72	30183.68	PE	27.83	24.70	17.55	15.11	12.64
现金流量表					(百万)	PEG	2.96	1.02	0.82	0.56	0.42
经营活动现金流量	1118.87	1841.97	2589.47	2577.07	3705.80	PB	3.07	2.74	2.42	2.09	1.81
其中营运资本减少	-1599.87	-543.88	-311.65	-714.72	-92.62	EV/EBITDA	13.63	12.27	10.18	8.89	7.36
投资活动现金流	-1342.71	-3056.54	-820.24	-1691.51	-1789.94	EV/SALES	2.24	2.14	1.87	1.65	1.39
其中资本支出	1382.89	2470.47	430.26	370.15	348.32	EV/IC	2.02	1.59	1.48	1.39	1.24
融资活动现金流	499.81	3108.95	-1037.56	-1068.17	-1004.87	ROIC/WACC	1.02	0.95	1.09	1.14	1.21
净现金总变化	195.44	2051.23	731.66	-182.61	910.99	REP	1.98	1.67	1.36	1.22	1.03

资料来源：公司公告、长城证券研究所预测

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

