

## 玲珑轮胎 (601966)

公司研究/点评报告

# 投资长春基地，发展战略迎来再升级

点评报告/基础化工

2020年03月30日

### 一、事件概述

公司3月27日晚间公告表示,公司拟投资48.94亿元在长春汽车经济技术开发区建设国内第五个生产基地。项目规划产能为1200万条半钢胎、200万条全钢胎、20万条翻新胎。

### 二、分析与判断

#### ➤ 长春基地将有望深化公司与一汽集团的合作

长春汽车经济技术开发区是长春汽车产业的核心区域,一汽解放、一汽大众等一汽集团的整车制造企业坐落在区内,区内已经形成了“中、重、轿”三大系列多个车型的产品格局,形成年产120万辆轿车、20万辆卡车的生产能力。公司与一汽集团的合作已长达20年,随着公司在长春建厂,公司有望深化与一汽的合作,进一步增加配套份额。

#### ➤ 公司“6+6”战略力争产能规模进入世界前五

随着公司业务不断扩展、规模不断扩大,公司先前的“5+3”发展战略已不能满足公司发展需求,为充分利用全球资源,开拓全球轮胎市场,公司实施“6+6”全球战略布局,即:国内六个生产基地、海外六个生产基地。公司力争到2030年期间实现轮胎产销量1.6亿条,实现销售收入超800亿元,产能规模进入世界前五,打造世界一流技术型轮胎制造企业。

#### ➤ 炭黑价格持续下降有望继续提升单胎盈利

炭黑价格自2018年以来受产能过剩的影响持续下降,一季度在疫情影响下开工率下滑至50%,需求的减弱使得炭黑价格进一步下降。主要原材料橡胶价格较2019年变化不大,而炭黑约占轮胎原料成本的8%,炭黑价格下降,在一定程度上扩大轮胎的价差,根据我们的模型测算,我们预计公司2020年的半钢胎单胎炭黑成本降至12.7元/条,全钢胎单胎炭黑成本降至66.4元/条,公司轮胎单胎盈利有所提升。

### 三、投资建议

公司品牌战略清晰,深耕配套领域。未来随着公司新产能的逐步投放,有望带动业绩的持续增长。我们预计公司2019-2021年EPS分别为1.38、1.55、1.95元,对应当前股价PE分别为14.3、12.8、10.1倍,公司目前PE(TTM)为15.7倍,行业中位值为18.8倍,维持“推荐”评级。

### 四、风险提示:

橡胶价格大幅波动、汽车景气度不及预期等。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)       | 15,302 | 16,860 | 17,972 | 20,131 |
| 增长率(%)          | 9.9%   | 10.2%  | 6.6%   | 12.0%  |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 1,181  | 1,659  | 1,859  | 2,346  |
| 增长率(%)          | 12.7%  | 40.4%  | 12.1%  | 26.2%  |
| 每股收益(元)         | 0.98   | 1.38   | 1.55   | 1.95   |
| PE(现价)          | 20.2   | 14.3   | 12.8   | 10.1   |
| PB              | 2.4    | 2.1    | 1.9    | 1.6    |

资料来源:公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

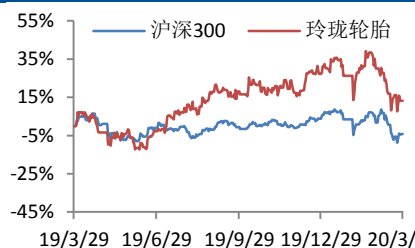
当前价格: 19.8元

### 交易数据

2020-3-27

|               |             |
|---------------|-------------|
| 近12个月最高/最低(元) | 24.31/15.33 |
| 总股本(百万股)      | 1,200.01    |
| 流通股本(百万股)     | 1,187.21    |
| 流通股比例(%)      | 98.93       |
| 总市值(亿元)       | 237.6       |
| 流通市值(亿元)      | 235.07      |

### 该股与沪深300走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

### 分析师: 邓健全

执业证号: S0100519110001

电话: 0755-22662070

邮箱: dengjianquan@mszq.com

### 相关研究

1. 玲珑轮胎(601966): 进入高端商务车体系, 民族轮胎再迎新突破
2. 玲珑轮胎(601966): 兼具周期与成长, 轮胎龙头扬帆起航

## 公司财务报表数据预测汇总

| 利润表 (百万元)   | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业总收入       | 15,302 | 16,860 | 17,972 | 20,131 |
| 营业成本        | 11,675 | 12,513 | 13,287 | 14,625 |
| 营业税金及附加     | 117    | 135    | 142    | 158    |
| 销售费用        | 909    | 877    | 935    | 1,047  |
| 管理费用        | 450    | 506    | 539    | 604    |
| 研发费用        | 550    | 674    | 719    | 805    |
| EBIT        | 1,601  | 2,155  | 2,351  | 2,892  |
| 财务费用        | 233    | 367    | 388    | 453    |
| 资产减值损失      | 160    | 100    | 83     | 59     |
| 投资收益        | 18     | 32     | 37     | 46     |
| 营业利润        | 1,279  | 1,770  | 1,965  | 2,482  |
| 营业外收支       | (47)   | 13     | 11     | 3      |
| 利润总额        | 1,231  | 1,783  | 1,976  | 2,487  |
| 所得税         | 50     | 124    | 116    | 140    |
| 净利润         | 1,181  | 1,659  | 1,860  | 2,347  |
| 归属于母公司净利润   | 1,181  | 1,659  | 1,859  | 2,346  |
| EBITDA      | 2,564  | 3,127  | 3,392  | 4,015  |
|             |        |        |        |        |
| 资产负债表 (百万元) | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  |
| 货币资金        | 4429   | 3295   | 4943   | 6925   |
| 应收账款及票据     | 3685   | 4384   | 4673   | 4832   |
| 预付款项        | 200    | 166    | 173    | 211    |
| 存货          | 2447   | 2649   | 2586   | 3242   |
| 其他流动资产      | 1111   | 502    | 599    | 800    |
| 流动资产合计      | 12038  | 11166  | 13145  | 16191  |
| 长期股权投资      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 固定资产        | 10130  | 10590  | 11370  | 12250  |
| 无形资产        | 789    | 753    | 720    | 691    |
| 非流动资产合计     | 13756  | 14653  | 15394  | 16459  |
| 资产合计        | 25793  | 25819  | 28539  | 32650  |
| 短期借款        | 4781   | 4811   | 4846   | 4886   |
| 应付账款及票据     | 3630   | 4123   | 4048   | 4607   |
| 其他流动负债      | 96     | 30     | 51     | 41     |
| 流动负债合计      | 10549  | 11008  | 10947  | 11810  |
| 长期借款        | 2956   | 1156   | 2556   | 3956   |
| 其他长期负债      | 2272   | 2400   | 2402   | 2431   |
| 非流动负债合计     | 5229   | 3556   | 4958   | 6387   |
| 负债合计        | 15778  | 14564  | 15905  | 18197  |
| 股本          | 1200   | 1200   | 1200   | 1200   |
| 少数股东权益      | 8      | 9      | 9      | 9      |
| 股东权益合计      | 10016  | 11255  | 12634  | 14453  |
| 负债和股东权益合计   | 25793  | 25819  | 28539  | 32650  |

资料来源：公司公告、民生证券研究院

| 主要财务指标          | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |
| 营业收入增长率         | 9.9%  | 10.2% | 6.6%  | 12.0% |
| EBIT 增长率        | 1.5%  | 34.6% | 9.1%  | 23.0% |
| 净利润增长率          | 12.7% | 40.4% | 12.1% | 26.2% |
| <b>盈利能力</b>     |       |       |       |       |
| 毛利率             | 23.7% | 25.8% | 26.1% | 27.4% |
| 净利润率            | 7.7%  | 9.8%  | 10.3% | 11.7% |
| 总资产收益率 ROA      | 4.6%  | 6.4%  | 6.5%  | 7.2%  |
| 净资产收益率 ROE      | 11.8% | 14.7% | 14.7% | 16.2% |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |
| 流动比率            | 1.1   | 1.0   | 1.2   | 1.4   |
| 速动比率            | 0.9   | 0.8   | 1.0   | 1.1   |
| 现金比率            | 0.4   | 0.3   | 0.5   | 0.6   |
| 资产负债率           | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| <b>经营效率</b>     |       |       |       |       |
| 应收账款周转天数        | 60.9  | 56.0  | 56.5  | 57.8  |
| 存货周转天数          | 71.0  | 73.3  | 70.9  | 71.7  |
| 总资产周转率          | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益            | 1.0   | 1.4   | 1.5   | 2.0   |
| 每股净资产           | 8.3   | 9.4   | 10.5  | 12.0  |
| 每股经营现金流         | 1.5   | 2.3   | 2.5   | 3.3   |
| 每股股利            | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.4   |
| <b>估值分析</b>     |       |       |       |       |
| PE              | 20.2  | 14.3  | 12.8  | 10.1  |
| PB              | 2.4   | 2.1   | 1.9   | 1.6   |
| EV/EBITDA       | 9.4   | 7.5   | 6.9   | 5.8   |
| 股息收益率           | 1.5%  | 1.8%  | 2.0%  | 2.2%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2018    | 2019E   | 2020E   | 2021E   |
|-------------|---------|---------|---------|---------|
| 净利润         | 1,181   | 1,659   | 1,860   | 2,347   |
| 折旧和摊销       | 1,123   | 1,071   | 1,125   | 1,182   |
| 营运资金变动      | (570)   | (331)   | (331)   | (40)    |
| 经营活动现金流     | 1,842   | 2,804   | 3,044   | 3,984   |
| 资本开支        | 2,470   | 1,675   | 1,447   | 1,767   |
| 投资          | (585)   | (280)   | (408)   | (476)   |
| 投资活动现金流     | (3,057) | (1,264) | (1,867) | (2,342) |
| 股权募资        | 2       | 0       | 0       | 0       |
| 债务募资        | 3,964   | (1,784) | 1,402   | 1,429   |
| 筹资活动现金流     | 3,109   | (2,674) | 471     | 340     |
| 现金净流量       | 1,894   | (1,134) | 1,648   | 1,982   |

## 分析师简介

邓健全，曾先后任职于长城证券、安信证券，2018-2019年任长城证券化工组组长，2019年加盟民生证券，任化工高级分析师。

## 分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                      | 投资评级 | 说明                    |
|-----------------------------|------|-----------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5%以上      |
| 行业评级标准                      |      |                       |
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上    |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。