



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2020-03-29

公司点评报告

买入/维持

玲珑轮胎 (601966)

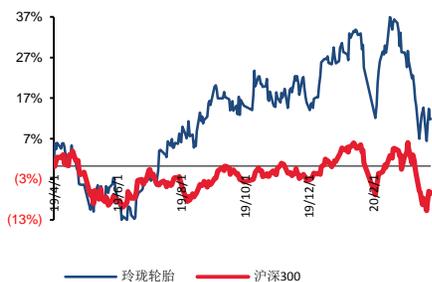
目标价: 25.16

昨收盘: 19.8

可选消费 汽车与汽车零部件

“6+6”战略升级，打造世界玲珑，进入行业前五

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,200/1,187
总市值/流通(百万元)	23,760/23,507
12个月最高/最低(元)	24.31/15.60

相关研究报告:

玲珑轮胎 (601966)《【太平洋化工】玲珑轮胎三季报点评:持续景气,打造国际化民族品牌》
--2019/10/28

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: 3月28日,公司发布《中长期发展战略规划(2020-2030年)纲要》,同时拟投资48.9亿元于吉林长春建设国内第五个生产基地。

主要观点:

1. 战略升级,2030年进入世界轮胎行业TOP5

根据《纲要》,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,其中国内销售和海外销售各50%。不断提升17寸及以上大规格产品的市场份额,17寸以上大寸口产品销量占比2025年达到60%,2030年提升至75%。按营收测算,玲珑全球市占率将超过5%,比肩德国大陆轮胎与日本住友橡胶,进入世界前五。单条轮胎的单价从2019年282元提升至目标单价500元,产品品牌力将实现大幅提升。

从2019年前三季度表现看,公司单价偏稳,毛利率提升,产销量增速明显高于行业平均水平。

2. “5+3”战略升级至“6+6”战略

目前公司在国内已拥有招远、德州、柳州、荆门四个生产基地,第四个生产基地荆门工厂产能规划1446万套高性能子午线轮胎,预计2023年达产。第五个工厂规划建设规模为年产1400万套高性能子午线轮胎,预计2025年达产。同时结合产品结构调整,淘汰落后轮胎产能1100万条。在海外,泰国玲珑现已达到年产1700万套高性能子午线轮胎的产能。欧洲玲珑塞尔维亚年产能规划1362万套高性能子午线轮胎,预计2025年全部达产。第三个国外生产基地2021年前确定选址,规划建设规模年产1700万套高性能子午线轮胎和2万套非公路轮胎,预计2025年达到设计产能。剩余四个工厂(含三个海外、一个国内初步规划规模为单体工厂1360万套高性能子午线轮胎和部分特种轮胎)。

按照公司最新国内投资长春基地为49亿,国外投资塞尔维亚基地为61亿,测算公司实现6+6生产基地规划,总体资本支出为660亿,目前尚需投资1+4生产基地,资本支出合计293亿元,未来10年年均需投资29亿元。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。

3. 携手一汽集团，提升东北地区市场份额

2019年7月，一汽集团披露了未来三年的“三大行动”，重点提升自主品牌销量。按照一汽集团2023年销量590万辆，2025年销量700万辆的规划以及目前在长春汽开区的项目扩建规划，未来仅一汽集团吉林省地区的轮胎需求将翻倍，乘用车轮胎需求达到1570万条，卡客车轮胎需求达到330万条。另外随着公司与宝马、中集、福特、奇瑞、金杯等主机厂合作的深入，配套市场将进一步提升。按照各汽车厂的产能规划，预计到2025年玲珑轮胎在东北三省合作主机厂乘用车配套轮胎将达到800万条，卡客车配套轮胎将达到150万条。

公司拟于长春建设产能为半钢胎1200万条、全钢胎200万条、翻新轮胎20万条生产基地，2020年9月开工至2025年8月全部完工。分三期建设，一期产能为120万条全钢胎，二期产能40万条全钢胎，600万条半钢胎，三期产能为40万条全钢胎，600万条半钢胎，20万条翻新胎。公司测算长春基地全部达产营业收入44.4亿元，净利润为3.56亿元，对应净利率为8%，单条售价为312元，单条净利润为25元。

4. 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、17.74亿元、19.31亿元，对应EPS 1.37元、1.48元、1.61元，PE 14.4X、13.4X、12.3X。考虑公司海外轮胎生产基地竞争优势突出，“6+6”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	2019E	2020E	2021E
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	1,774	1,931
(+/-%)	12.7%	39.4%	7.7%	8.8%
摊薄每股收益(元)	0.98	1.37	1.48	1.61
市盈率(PE)	20.1	14.4	13.4	12.3

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。