

2020年04月14日

业绩保持快速增长，“6+6”战略领衔新发展

买入（维持）

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	17,164	19,391	21,594	22,780
同比（%）	12.2%	13.0%	11.4%	5.5%
归母净利润（百万元）	1,668	1,843	2,156	2,408
同比（%）	41.2%	10.5%	17.0%	11.7%
每股收益（元/股）	1.39	1.54	1.80	2.01
P/E（倍）	15.33	13.88	11.86	10.62

事件：公司发布2019年年报，报告期内，公司实现营业收入为171.64亿元，同比增长12.17%；归属于上市公司股东的净利润为16.68亿元，同比增长41.20%。

投资要点

- **业绩创历史新高，产销量保持快速增长：**公司是国内领先的轮胎品牌，2019年全年累计生产轮胎6,194.7万条，同比增长12.17%；累计销售5,899.48万条，同比增长10.37%。而国家统计局的数据显示，2019年全国轮胎外胎总产量为84226.2万条，同比增长1.9%，因此在国内轮胎行业整体平稳的背景下，公司保持了产品销量的快速增长，盈利水平持续提高。
- **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。
- **海外布局持续完善，提升综合竞争力：**公司早在2012年就启动了泰国玲珑的建设项目，目前公司的海外布局已获得正反馈，在双反、中美贸易摩擦过程中，泰国工厂的作用日益突出。另外，公司的第二个海外生产基地塞尔维亚工厂已于2019年3月完成奠基，海外布局的强化进一步提升了公司贸易全球化、异地化的实现能力及抵御原材料价格波动风险的能力。
- **战略升级，“6+6”全面替代“5+3”：**随着业务的拓展和规模的扩大，之前的“5+3”发展战略已不能满足发展需求，公司于2020年3月提出了“6+6”发展战略，即在中国规划建设六个生产基地，海外规划建设六个生产基地。截至目前，中国工厂方面，除了招远、德州、柳州三个生产基地外，第四个工厂湖北荆门工厂一期已于2019年年底试生产，第五个工厂于2020年3月确定选址在长春；海外工厂方面，除了泰国工厂和塞尔维亚工厂外，其它工厂将根据公司的整体规划逐步分期推进。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2020-2022年归母净利润分别为18.43亿元、21.56亿元和24.08亿元，EPS分别为1.54元、1.80元和2.01元，当前股价对应PE分别为14X、12X和11X。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

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.31
一年最低/最高价	15.03/24.46
市净率(倍)	2.32
流通A股市值(百万元)	25299.41

基础数据

每股净资产(元)	9.19
资产负债率(%)	58.50
总股本(百万股)	1200.02
流通A股(百万股)	1187.21

相关研究

- 1、《玲珑轮胎(601966)：控股股东增持彰显信心，看好公司长期发展》2020-02-05
- 2、《玲珑轮胎(601966)：湖北新工厂投产，股权激励彰显信心》2019-12-15
- 3、《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

玲珑轮胎三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10,606	12,907	12,696	14,411	营业收入	17,164	19,391	21,594	22,780
现金	3,744	3,878	4,319	4,556	减:营业成本	12,614	14,383	15,903	16,748
应收账款	2,720	3,643	3,442	4,032	营业税金及附加	98	123	132	141
存货	2,759	3,178	3,386	3,526	营业费用	1,064	1,186	1,326	1,397
其他流动资产	1,384	2,208	1,549	2,297	管理费用	1,250	1,363	1,536	1,614
非流动资产	15,974	17,054	17,834	17,595	财务费用	321	296	321	269
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	230	231	274	280
固定资产	11,612	12,700	13,503	13,356	加:投资净收益	-4	4	1	2
在建工程	1,395	1,368	1,325	1,200	其他收益	70	91	119	154
无形资产	761	780	801	833	营业利润	1,648	1,924	2,243	2,508
其他非流动资产	2,205	2,205	2,206	2,206	加:营业外净收支	17	-4	3	0
资产总计	26,581	29,961	30,531	32,006	利润总额	1,665	1,919	2,246	2,508
流动负债	10,753	13,489	13,124	13,660	减:所得税费用	-2	77	90	100
短期借款	3,279	5,999	5,149	5,577	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	2,097	2,693	2,602	2,974	归属母公司净利润	1,668	1,843	2,156	2,408
其他流动负债	5,377	4,798	5,372	5,108	EBIT	2,033	2,216	2,566	2,777
非流动负债	4,796	4,114	3,357	2,370	EBITDA	3,097	3,254	3,768	4,105
长期借款	4,267	3,584	2,828	1,841					
其他非流动负债	529	529	529	529	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	15,549	17,603	16,481	16,030	每股收益(元)	1.39	1.54	1.80	2.01
少数股东权益	6	6	6	5	每股净资产(元)	8.96	10.07	11.48	13.08
归属母公司股东权益	11,026	12,352	14,044	15,971	发行在外股份(百万股)	1200	1200	1200	1200
负债和股东权益	26,581	29,961	30,531	32,006	ROIC(%)	9.9%	9.1%	10.5%	10.7%
					ROE(%)	15.1%	14.9%	15.3%	15.1%
					毛利率(%)	26.5%	25.8%	26.4%	26.5%
					销售净利率(%)	9.7%	9.5%	10.0%	10.6%
					资产负债率(%)	58.5%	58.8%	54.0%	50.1%
					收入增长率(%)	12.2%	13.0%	11.4%	5.5%
					净利润增长率(%)	41.2%	10.5%	17.0%	11.7%
					P/E	15.33	13.88	11.86	10.62
					P/B	2.38	2.12	1.86	1.63
					EV/EBITDA	10.09	10.03	8.12	7.26

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>