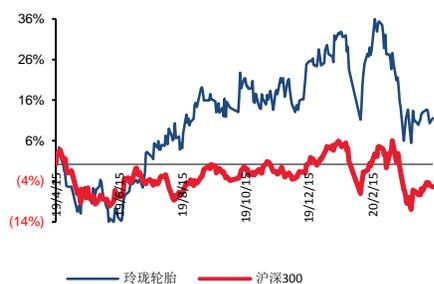




可选消费 汽车与汽车零部件

## 泰国工厂盈利贡献超预期, “6+6” 战略稳步推进

### ■ 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)	23,904/23,649
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】玲珑轮胎动态点评: “6+6” 战略升级, 打造世界玲珑, 进入行业前五》  
--2020/03/30

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:** 公司发布 2019 年报, 报告期实现营业收入 171.64 亿元、同比+12.17%; 归母净利润 16.68 亿元、同比+41.2%。其中第四季度单季度营业收入 46.55 亿元, 同比+9.36%, 环比+10.85%; 归母净利润 4.54 亿元, 同比+52.57%, 环比-7.31%。公司拟每 10 股派 4.3 元。

### 主要观点:

#### 1. 售价提升, 成本略减, 全年盈利能力大幅提升

2019 年, 公司全年轮胎产量 6195 万条、同比+12.17%; 销售量 5899 万条、产销比 95%; 单条销售均价约 290.94 元、同比+1.61%; 单条毛利约为 77.13 元, 同比+12.52%; 单条成本 213.82 元, 同比-1.82%。其中半钢胎产量同比+11.39%、全钢胎+15.88%、斜交胎+21.97%。公司 2019 年 17 寸以上轮胎销量占比较 2018 年提升近 5 个百分点, 持续提升盈利能力, 产品结构优化。其中泰国工厂全年净利润达到 13.19 亿, 其中下半年实现净利润 8.42 亿元, 盈利能力突出。

#### 2. 产能释放稳步推进, 配套市场实现突破

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)。

2019 年招远玲珑半钢增加 200 万套, 全钢增加 10 万套; 德州玲珑半钢增加 250 万套; 泰国玲珑半钢增加 200 万套, 全钢增加 55 万套; 广西玲珑特胎增加 1 万套, 全钢增加 70 万套。现有招远半钢产能 3000 万条, 全钢 510 万条、斜交 100 万条; 德州半钢 600 万条, 全钢 220 万条; 泰国半钢 1500 万条, 全钢 200 万条; 广西半钢 1000 万条, 广西全钢 100 万条, 特胎 1 万条。公司大众捷达主胎批量供货、福特福

睿斯主胎量产、成功配套雷诺电动车 BBG，并进入广汽传祺、三菱等主机厂的配套体系，成为比亚迪最重要的轮胎供应商之一。

### 3. 盈利预测及评级

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 17.74 亿元、19.31 亿元、22.32 亿，对应 EPS 1.48 元、1.61 元、1.86 元，PE 13.5X、12.4X、10.7X。短期关注因疫情造成汽车消费及轮胎替换需求明显下降，但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：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	17,164	19,094	21,406	23,610
(+/-%)	12.2%	11.2%	12.1%	10.3%
净利润(百万元)	1,668	1,774	1,931	2,232
(+/-%)	41.2%	6.4%	8.9%	15.6%
摊薄每股收益(元)	1.39	1.48	1.61	1.86
市盈率(PE)	14.3	13.5	12.4	10.7

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	zhafl@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。