

玲珑轮胎 (601966)

公司研究/点评报告

国内零售发力，助力业绩稳定增长

—玲珑轮胎 (601966) 2020 年中报点评

点评报告/基础化工

2020 年 08 月 12 日

一、事件概述

公司于 8 月 11 日发布 2020 年中报，报告期内公司实现营收 82.44 亿元，同比下降 0.80%；实现归母净利润 8.97 亿元，同比增长 23.64%；实现扣非归母净利润 8.24 亿元，同比增长 25.87%。基本每股收益 0.76 元，ROE（加权）7.78%。

二、分析与判断

➤ 智慧营销平台上线，国内零售销量增长 35%

玲珑轮胎实施“赋能终端”战略，与腾讯云、华制智能联合开发智慧营销平台，打造线上线下相结合的玲珑新零售。新零售以 300 家核心经销商、1000 家前置仓、2000 家旗舰店和玲珑轮胎智慧零售系统为依托，由单一的轮胎销售转变为整车全方位服务，实现“公司-经销商-门店”的全面升级，并计划 3 年内在全国打造 300 家战略合作经销商、2000 家旗舰店、5000 家核心品牌店、30000 家紧密合作店。2020H1 玲珑轮胎国内零售市场总体销量增长 35%，其中，全钢胎零售销量同增 49%，半钢胎零售同增 28%。尤其自 2020 年 3 月布局新零售以来增速明显，3-6 月份的累计增速超 51%。

➤ 配套产品逐步向中高端车型发展

玲珑轮胎不断提升配套规格档次，上半年半钢 17 寸及以上主胎发货占比增长 3 个百分点。报告期内，公司配套一汽大众奥迪 A3/Q3 两个项目备胎、长安福特新一代福睿斯主胎；进入吉利领克主胎供货体系、供应商等级提升为 BBB；泰国玲珑进入世界一流商用车品牌德国曼恩（MAN）的供应商体系。中高端市场配套将提升玲珑轮胎的品牌溢价，公司有望凭借成本优势和先发优势在中高端市场获得二次成长空间。

➤ “6+6”战略再推进，吉林玲珑正式启动

公司制定“6+6”发展战略，规划国内外各建设六个生产基地，以提高对全球客户的响应效率。2020 年 4 月 15 日，吉林玲珑 1420 万条轮胎智能生产项目正式启动，项目建成后，每年可新增产能 1200 万条半钢子午线轮胎、200 万条全钢子午线轮胎和 20 万条翻新轮胎，这是玲珑轮胎中国第五个生产基地、全球第七个生产基地。项目位于长春汽车经济技术开发区，充分借力长春汽车产业优势，配套中国一汽等整车企业，有利于公司向产品高端化升级，提高市场占有率。

三、投资建议

公司品牌战略清晰，在配套领域逐步向中高端车型发展；未来 5 年公司新产能将逐步投放，有望带动业绩的持续增长。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.46、1.67、1.90 元，对应当前股价 PE 分别为 17.1、14.9、13.1 倍，公司目前 PE（TTM）为 17.04 倍，行业中位值为 20.28 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

橡胶、炭黑等原材料价格大幅波动、汽车产销景气度不及预期等。

推荐

维持评级

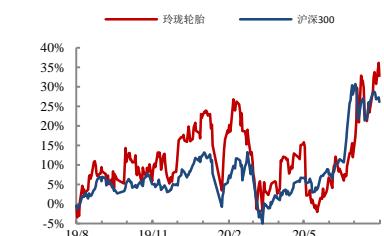
当前价格： 24.91 元

交易数据

2020-8-11

近 12 个月最高/最低(元)	25.54/18.52
总股本（百万股）	1,200
流通股本（百万股）	1,187
流通股比例 (%)	98.93
总市值（亿元）	299
流通市值（亿元）	296

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

研究助理：王静姝

执业证号： S0100118070030

电话： 010-85127892

邮箱： wangjingshu@mszq.com

相关研究

1.玲珑轮胎(601966):产销增长带动业绩提升，轮胎龙头步履不停

2.玲珑轮胎(601966):投资长春基地，发展战略迎来再升级

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	17,164	18,040	20,543	22,490
增长率 (%)	12.2%	5.1%	13.9%	9.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,668	1,752	2,000	2,277
增长率 (%)	41.2%	5.0%	14.2%	13.9%
每股收益 (元)	1.41	1.46	1.67	1.90
PE (现价)	17.7	17.1	14.9	13.1
PB	2.7	2.4	2.2	1.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	17,164	18,040	20,543	22,490
营业成本	12,614	13,290	14,975	16,559
营业税金及附加	98	121	138	151
销售费用	1,064	1,082	1,274	1,327
管理费用	520	523	622	661
研发费用	730	731	863	870
EBIT	2,139	2,292	2,672	2,921
财务费用	321	454	581	574
资产减值损失	(230)	83	76	59
投资收益	(4)	32	37	46
营业利润	1,648	1,837	2,099	2,390
营业外收支	17	29	36	42
利润总额	1,665	1,850	2,110	2,394
所得税	(2)	98	110	116
净利润	1,667	1,752	2,000	2,278
归属于母公司净利润	1,668	1,752	2,000	2,277
EBITDA	3,202	3,477	3,981	4,317
资产负债表 (百万元)				
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3744	4703	4963	5750
应收账款及票据	2720	2886	3287	3598
预付款项	316	332	374	414
存货	2759	2571	3224	3173
其他流动资产	489	502	599	643
流动资产合计	10606	11600	13560	15041
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	11612	12966	13953	14806
无形资产	761	875	940	1001
非流动资产合计	15974	16212	16472	16756
资产合计	26581	27812	30031	31797
短期借款	3279	3679	3714	3754
应付账款及票据	4029	4120	4867	5133
其他流动负债	26	30	51	41
流动负债合计	10753	9837	9720	8969
长期借款	2374	3239	4136	4934
其他长期负债	2422	2493	2495	2524
非流动负债合计	4796	5732	6631	7458
负债合计	15549	15568	16351	16427
股本	1200	1200	1200	1200
少数股东权益	6	7	7	7
股东权益合计	11032	12244	13680	15370
负债和股东权益合计	26581	27812	30031	31797

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	12.2%	5.1%	13.9%	9.5%
EBIT 增长率	33.6%	7.2%	16.6%	9.3%
净利润增长率	41.2%	5.0%	14.2%	13.9%
盈利能力				
毛利率	26.5%	26.3%	27.1%	26.4%
净利润率	9.7%	9.7%	9.7%	10.1%
总资产收益率 ROA	6.3%	6.3%	6.7%	7.2%
净资产收益率 ROE	15.1%	14.3%	14.6%	14.8%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.2	1.4	1.7
速动比率	0.7	0.9	1.1	1.3
现金比率	0.4	0.5	0.5	0.7
资产负债率	0.58	0.56	0.54	0.52
经营效率				
应收账款周转天数	59.1	57.6	59.2	58.6
存货周转天数	74.3	72.0	70.0	69.0
总资产周转率	0.66	0.66	0.71	0.73
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.46	1.67	1.90
每股净资产	9.2	10.2	11.4	12.8
每股经营现金流	2.3	2.6	2.8	3.4
每股股利	0.43	0.45	0.47	0.49
估值分析				
PE	17.7	17.1	14.9	13.1
PB	2.7	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.9	8.2	7.0	6.3
股息收益率	1.7%	1.8%	1.9%	2.0%
现金流量表 (百万元)				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,667	1,752	2,000	2,278
折旧和摊销	1,271	1,268	1,386	1,455
营运资金变动	(221)	(208)	(453)	(142)
经营活动现金流	2,754	3,171	3,418	4,059
资本开支	2,595	1,593	1,736	1,829
投资	266	100	102	94
投资活动现金流	(2,323)	(1,423)	(1,646)	(1,677)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(779)	(195)	(401)	(473)
筹资活动现金流	(1,645)	(789)	(1,511)	(1,595)
现金净流量	(1,214)	959	261	787

分析师与研究助理简介

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。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券化工团队。

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
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	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	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	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資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

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。